



UFFICIO SPECIALE NUCLEO PER LA VALUTAZIONE E
VERIFICA DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI
REGIONE CAMPANIA

**VALUTAZIONE EX ANTE STRUMENTI
FINANZIARI POR FESR 2014-2020**

FOCUS BASKET BOND CAMPANIA-
ASSE III OB.SP. 3.6 AZ. 3.6.1



**Valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari
POR FESR 2014-2020**

FOCUS BASKET BOND CAMPANIA
– ASSE III OB. SP. 3.6 AZ. 3.6.1

Settembre 2021

Sommario

1	INTRODUZIONE	11
2	ANALISI DEL CONTESTO E DELLA DOMANDA POTENZIALE	14
2.1	Il quadro macroeconomico	14
2.2	Consistenza ed evoluzione dell'apparato manifatturiero regionale	16
2.2.1	Le imprese campane e l'andamento per settore	16
2.2.2	Gli scambi con l'estero	23
3	ANALISI DELLE CONDIZIONI DI FUNZIONAMENTO E DELL'EVOLUZIONE DEL MERCATO DEL CREDITO IN CAMPANIA	24
3.1	Le condizioni economiche e finanziarie	24
3.2	Procedure fallimentari e liquidazioni volontarie	26
3.3	I prestiti alle imprese	26
3.4	La qualità del credito	29
3.5	Ulteriori considerazioni	32
4	ANALISI DEL VALORE AGGIUNTO	33
4.1	Specifiche dello strumento "Garanzia Campania Bond" e inquadramento normativo e programmatico	34
5	LEZIONI APPRESE	39
5.1	Analisi di Strumenti Finanziari analoghi in Regione Campania	39
5.2	Analisi di Strumenti Finanziari analoghi in altri contesti territoriali	42
5.2.1	Lezioni apprese in tema di cartolarizzazione e mini-bond	42
5.3	Gli Strumenti per favorire l'accesso al credito delle piccole e medie imprese campane	55
5.3.1	Riedizione dello Strumento "Garanzia Campania Bond"	58
5.4	Coerenza dei dispositivi proposti con gli Indicatori di riferimento del PO Campania FESR 2014 – 2020	58
6	CONCLUSIONI	59

GLOSSARIO E ABBREVIAZIONI

TERMINE

DEFINIZIONE

UFFICIO SPECIALE NUCLEO PER LA VALUTAZIONE E VERIFICA DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI
REGIONE CAMPANIA

Asset backed security (ABS)	Titoli emessi nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione e garantiti da una serie di attività. I titoli ABS possono assumere le forme dette "pass-through", "pay-through" o "cash flow bond". Negli USA spesso si distinguono dalle "mortgage backed securities" (MBS). In altri mercati (e in questo glossario), il termine ABS identifica tutti i casi di titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione.
Accordo di finanziamento	Accordo contenente i termini e le condizioni per i contributi dei programmi agli SF, conformemente all'allegato III del Reg. (UE) n. 1303/2013), ai seguenti livelli: a) tra i rappresentanti debitamente autorizzati dell'AdG e dell'organismo che attua il fondo di fondi; b) tra i rappresentanti debitamente autorizzati dell'AdG o, dove applicabile, l'organismo che attua il fondo di fondi e l'organismo che attua lo SF.
AdG	Autorità di Gestione - Un'Autorità di Gestione viene designata dallo Stato membro come soggetto responsabile della gestione di un programma cofinanziato dall'UE, come ad es. il programma di sviluppo rurale. Può essere un ente pubblico o privato
Aiuti di Stato	La base giuridica della politica Ue in materia di aiuti di Stato è contenuta all'art. 107 (1) del TFUE. Tale articolo stabilisce che gli aiuti di Stato e gli aiuti concessi con mezzi statali indipendentemente dalla loro natura sono, in linea di principio, incompatibili con il mercato comune (mercato interno) se favoriscono determinate imprese o determinati settori produttivi
BCE	Banca Centrale Europea
BEI	Banca Europea per gli Investimenti
Beneficiario	Ente pubblico o privato, o persona fisica, responsabile dell'iniziativa; nel quadro del regime di aiuti di Stato, l'organismo che riceve l'aiuto; nel contesto degli SF se c'è un fondo di partecipazione è il fondo di partecipazione stesso; in caso contrario è lo strumento finanziario.
Bond	Obbligazione (bond in inglese). Rappresenta un titolo di debito emesso da società o enti pubblici che attribuisce al suo possessore, alla scadenza, il diritto al rimborso del capitale prestato all'emittente, più un interesse su tale somma. Si può considerare dunque l'obbligazione a tutti gli effetti come una forma di investimento da parte del detentore sotto forma di strumento finanziario.
BURC	Bollettino Ufficiale della Regione Campania
Capitale di rischio	Porzione del capitale di un'impresa apportata a titolo di capitale proprio dall'imprenditore (o dai soci nel caso di società). Il capitale di rischio è rappresentativo della partecipazione al progetto imprenditoriale ed è pienamente soggetto al rischio d'impresa.
Cash collateral	Contante a garanzia a tutela del rischio di credito che rimane nella proprietà del depositante ed è rimborsabile al depositante quando il contratto si estingue
CCIAA	Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura
CE	Commissione Europea
CNA	Confederazione Nazionale dell'Artigianato e della Piccola e Media Impresa
Conto di garanzia	Un conto bancario oggetto di un accordo scritto tra un'AdG (o un Organismo Intermedio) e l'organismo che attua uno SF esclusivamente per gli scopi di cui all'art. 42 (1) lettera c), all'art. 42 (2) (3) e dall'art. 64 del Reg. (UE) n. 1303/2013.
Credith crunch	Termine inglese («stretta creditizia») che indica una restrizione dell'offerta di credito da parte degli intermediari finanziari (in particolare le banche) nei confronti della clientela (soprattutto imprese), in presenza di una potenziale domanda di finanziamenti insoddisfatta.

UFFICIO SPECIALE NUCLEO PER LA VALUTAZIONE E VERIFICA DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI
REGIONE CAMPANIA

Credit enhancement	Iniziativa presa dal soggetto originator di un'operazione di cartolarizzazione per contrastare il rischio di un'eventuale negativa performance degli attivi ceduti e ridurre in questo modo i rischi di perdita o migliorare il giudizio di rating. Il credit enhancement può essere interno (come nel caso della subordinazione o della overcollateralisation) o esterno (per esempio attraverso lettere di credito o in generale garanzie di terzi).
Default	indica lo stato di inadempimento come definito nella Circolare n. 263/06, che comprende, nello specifico, le esposizioni scadute e/o sconfinanti, gli incagli, le sofferenze e i crediti ristrutturati;
Destinatario finale	A norma del Reg. (UE) n. 1303/2013, una persona fisica o giuridica che riceve sostegno finanziario da uno SF
D.D.	Decreto Dirigenziale
D.G.R.	Delibera di Giunta Regionale
Effetto moltiplicatore (effetto leva)	«Il contributo dell'Unione a uno strumento finanziario è inteso a mobilitare un investimento globale che supera l'entità del contributo dell'Unione conformemente agli indicatori previamente definiti» (art. 140 del Regolamento (UE, EURATOM) n. 966/2012 (2) lettera d)). L'effetto leva dei fondi dell'UE è pari alla quantità di risorse finanziarie erogate ai destinatari finali diviso per l'importo del contributo dell'Unione. Nel contesto dei FSIE, l'effetto leva è la somma della quantità di finanziamento dei FSIE e delle ulteriori risorse pubbliche e private raccolte diviso per il valore nominale del contributo dei FSIE.
EIF	European Investments Fund - Fondo Europeo per gli Investimenti
Equity	Equity è un termine inglese che indica il capitale netto, cioè il valore al quale sarebbe rimborsata ciascuna azione se l'impresa venisse chiusa e le attività vendute.
Effetto revolving	Il beneficio derivante dalla possibilità di reimpiego delle risorse derivanti dai rimborsi dei destinatari (o dal disimpegno delle controgaranzie fornite) a favore di altri destinatari
EU	Unione Europea
Fase early stage	Fase di un finanziamento: l'early stage è la fase iniziale d'investimento nella vita di un'impresa.
Fase seed	Fase di un finanziamento: il seed è l'investimento nella primissima fase dell'idea d'impresa durante la quale il prodotto/servizio è ancora in fase concettuale o di prototipo, l'azienda ha un fabbisogno ridotto (che serve sostanzialmente a coprire le prime spese di sviluppo) ed è alle prese con il business plan, con le analisi di mercato e con la ricerca del personale.
Fase di start-up	Fase di un finanziamento: la fase di startup è quella di nascita dell'azienda, durante cui il prodotto o servizio viene sviluppato, se possibile brevettato, e viene sviluppata la strategia di marketing.
Fallimento di mercato	Viene definito come un'imperfezione nel meccanismo di mercato che ne impedisce l'efficienza economica
FEAMP	Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca
FEASR	Fondo agricolo europeo per lo sviluppo rurale
FEI	Fondo Europeo per gli Investimenti
FEIS	Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici
FESR	Fondo di Sviluppo Regionale
FI-Compass	Fi-Compass è una piattaforma consultiva per il periodo 2014-2020 della Commissione Europea che nasce nel 2015 per sostituire ed ampliare le iniziative istituite nel periodo di programmazione precedente, ovvero JEREMIE (per le imprese), JESSICA (per lo sviluppo urbano e l'efficienza energetica) e JASMINE (per il microcredito).

UFFICIO SPECIALE NUCLEO PER LA VALUTAZIONE E VERIFICA DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI
REGIONE CAMPANIA

Fondo evergreen	Strumento finanziario in cui i rendimenti da investimento vengono automaticamente reinseriti nel fondo totale, per garantire una costante disponibilità di capitale per gli investimenti.
Fondi SIE	Fondi Strutturali e di Investimento Europei: Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR), Fondo sociale europeo (FSE), Fondo di coesione, Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca (FEAMP) e Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (FEASR).
Fondo di Fondi	Un Fondo istituito con l'obiettivo di fornire sostegno mediante un Programma o Programmi a diversi SF. Se gli SF sono attuati attraverso un Fondo di Fondi, l'organismo che attua il Fondo di Fondi è considerato l'unico beneficiario (Reg. (UE) n.1303/2013).
Fondo azionario	Acquisto da parte di un Fondo di quote di capitale emesse a favore degli investitori
Fondo di capitale di rischio (venture capital)	Un fondo di capitale di rischio è capitale finanziario privato generalmente destinato a imprese in fase di avviamento, ad alto potenziale e a rischio elevato. Un fondo di capitale di rischio realizza denaro apportando capitale nelle imprese in cui investe e che generalmente dispongono di tecnologia all'avanguardia.
Fondo di garanzia	Impiego delle risorse di un Fondo in funzione di garanzia finanziaria a sostegno di un credito richiesto da un'impresa.
Fondo di rotazione per prestiti	Un fondo di rotazione per prestiti si riferisce a una fonte di risorse da cui vengono assegnati crediti generalmente ad imprese il cui importo totale dipende dal valore iniziale del fondo e dai rimborsi dei prestiti erogati.
Fondo Tranched Cover	È uno strumento di ingegneria finanziaria, ai sensi dell'art. 44 Regolamento (CE) 1083/2006 e degli artt. 43 e ss. del Regolamento (CE) 1828/2006, che permette alle imprese ammesse ad agevolazione di beneficiare di migliori condizioni di accesso al credito ottenendo tassi di interesse migliorativi rispetto all'andamento del mercato.
Fondo PMI	Fondo Regionale per lo Sviluppo delle PMI, Regione Campania
FSE	Fondo Sociale Europeo
GAFMA	Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments elaborate dal Fondo Europeo per gli Investimenti
Gap finanziario	Lo squilibrio tra la domanda e l'offerta di risorse finanziarie
Garanzia	Un impegno scritto ad assumersi, in parte o nella sua interezza, la responsabilità del debito o dell'obbligazione o, ancora, del risultato positivo atteso, propri o di un terzo, nel momento in cui si verifichi un evento che determini l'inadempimento degli obblighi sottoscritti.
GBER	Regolamento Generale di Esenzione per Categoria
ICT	Information and Communication Technology
INDUSTRIA 4.0	L'espressione Industria 4.0 è collegata alla cosiddetta "quarta rivoluzione industriale". Resa possibile dalla disponibilità di sensori e di connessioni wireless a basso costo, questa nuova rivoluzione industriale si associa a un impiego sempre più pervasivo di dati e informazioni, di tecnologie computazionali e di analisi dei dati, di nuovi materiali, componenti e sistemi totalmente digitalizzati e connessi.
Intermediari finanziari	Gli intermediari finanziari sono soggetti, diversi dalle banche, ai quali l'ordinamento nazionale consente di erogare credito in via professionale nei confronti del pubblico nel territorio della Repubblica. Si tratta di soggetti la cui disciplina non è armonizzata a livello europeo e pertanto, fatta eccezione per l'ipotesi di soggetti controllati da banche comunitarie (cfr. art. 18 del TUB), non è consentito il mutuo riconoscimento in ambito UE. In base alla riforma del Titolo V del Testo unico bancario, entrata in vigore l'11 luglio 2015, gli intermediari finanziari sono ora autorizzati dalla Banca d'Italia all'esercizio

UFFICIO SPECIALE NUCLEO PER LA VALUTAZIONE E VERIFICA DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI
REGIONE CAMPANIA

	dell'attività di concessione di finanziamento sotto qualsiasi forma - ivi incluso il rilascio di garanzie - e iscritti in un apposito albo previsto dall'art. 106 del TUB (come modificato dal D.lgs. n. 141/2010)
ISTAT	Istituto nazionale di statistica
JASMINE	Joint Action to Support Micro-finance Institutions in Europe - Azione comune a sostegno degli istituti di microfinanza in Europa
JEREMIE	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises - Risorse europee congiunte per le piccole e medie imprese
JESSICA	Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas - Sostegno europeo congiunto per investimenti sostenibili nelle aree urbane
LIFE	Programma per l'ambiente e l'azione per il clima (LIFE 2014-2020) della Commissione Europea
Mezzanino	Il Mezzanino consiste in una forma di finanziamento che si colloca, considerando il profilo rischio/rendimento, in una posizione intermedia tra l'investimento in capitale di rischio e quello in capitale di debito, con una scadenza a medio termine generalmente superiore ai 5 anni.
Microcredito	Piccoli prestiti, generalmente fino a un massimo di 25 000 euro, concessi da istituti specializzati nel microcredito o da altri intermediari finanziari. Nel contesto della presente pubblicazione, lo scopo del microcredito è da associare all'attività economica di un'azienda.
MISE	Ministero Infrastrutture e Sviluppo Economico
MPMI	Micro Piccole e Medie Imprese
NCFF	Fondo di Finanziamento del Capitale Naturale (NCFF) - Strumento Finanziario della Commissione Europea e della BEI per contribuire agli obiettivi del programma LIFE
PASER	Piano d'Azione per lo Sviluppo Economico Regionale, Regione Campania
PIL	Prodotto Interno Lordo
PMI	Piccole e Medie Imprese: imprese con un numero di dipendenti compreso fra 10 e 250 e un fatturato annuo fra 2 e 50 milioni di euro.
PO	Programma Operativo- documento che detta la strategia di uno Stato membro (PON) o di una regione (POR) per contribuire alla strategia Europa 2020 mediante il FESR, l'FSE e/o il Fondo di coesione, conformemente ai regolamenti e all'accordo di partenariato dello Stato membro (articoli 27 e 96 dell'RDC). Nell'ambito della cooperazione territoriale europea è un programma di cooperazione (articolo 8 del regolamento in materia di cooperazione territoriale europea). I programmi finanziati dal FEASR sono detti «programmi rurali».
PPP	Public Private Partnership - Partenariato Pubblico-Privato
RBLS	Regional Bank Lending Survey
RDC	Regolamento (UE) recante Disposizioni Comuni
RTDI	Research, Technology Development and Innovation
S3	Strategia Regionale di Innovazione per la Specializzazione Intelligente (RIS3) – Smart Specialisation Strategy
Security package	Pacchetto di garanzie che consente una ripartizione dei rischi tra tutte le parti
Seed Capital	Finanziamento fornito per studiare, valutare e sviluppare un progetto aziendale nella fase iniziale che precede quella di avvio. Queste due fasi insieme costituiscono le fasi iniziali di un'impresa (early stage).
SF	Strumenti Finanziari, vale a dire misure di sostegno finanziario dell'Ue fornite a titolo complementare dal bilancio per conseguire uno o più

	obiettivi strategici specifici dell'Ue. Tali SF possono assumere la forma di investimenti azionari o quasi-azionari, prestiti o garanzie, o altri strumenti di condivisione del rischio, e possono, se del caso, essere associati a sovvenzioni.
SIF	Strumenti di Ingegneria Finanziari
SME	Small and Medium Enterprise = Piccole e Medie Imprese
Special Purpose Vehicle SPV	Società costituita specificamente per svolgere determinate funzioni o transazioni. In ambito di cartolarizzazione, è il soggetto avente diritti legali sulle attività cedute dall'originator.
Spin-off	Con il termine spin-off ci si riferisce ad una nuova iniziativa imprenditoriale generata da parte di una o più persone, da un'organizzazione o da un'azienda pre-esistente. Gli spin-off si suddividono in due macrocategorie: industriali e della ricerca.
Start-up	Nuova impresa che presenta una forte dose di innovazione e che è configurata per crescere in modo rapido secondo un business model scalabile e ripetibile
Strumento di condivisione del rischio (risk-sharing)	Uno SF che consente la condivisione di un determinato rischio tra due o più entità, se del caso in contropartita di una remunerazione convenuta.
TIC	Tecnologie dell'Informazione e della Comunicazione
Tranche junior	indica, nell'operazione di copertura del rischio per segmenti (tranché cover), la quota del portafoglio di esposizioni creditizie che sopporta le prime perdite registrate dal medesimo portafoglio, garantita dal cash collateral;
Tranche senior	indica, nell'operazione di copertura del rischio per segmenti (tranché cover), la quota del portafoglio di esposizioni creditizie il cui rischio di credito rimane in capo al soggetto erogante (originator), avente grado di subordinazione minore nel sopportare le perdite rispetto alla tranche junior;
Value Chain	Letteralmente "Catena del valore": è un modello introdotto da Michael Porter nel 1985 che permette di descrivere la struttura di una organizzazione come un insieme limitato di processi.
UEAPME	European Association of Craft, Small and Medium-sized Enterprises
WBO	Workers Buy Out - Letteralmente significa "acquisizione da parte dei dipendenti" e si sostanzia in una serie di operazioni, di tipo societario e finanziario, finalizzate all'acquisizione di una azienda da parte dei suoi "lavoratori".

Indice delle Figure

Figura 1 – Valore aggiunto ai prezzi base	16
Figura 2 – Fatturato e investimenti delle imprese industriali	17
Figura 3 – Prezzi e compravendita di abitazioni	18
Figura 4 – Fatturato e investimenti delle imprese dei servizi	19
Figura 5 – Container imbarcati pieni	21
Figura 6 – Iscrizioni e cessazioni imprese	22
Figura 7 – Le esportazioni campane	23
Figura 8 – Risultato economico	24
Figura 9 – Redditività e indebitamento per settore	25
Figura 10 – Procedure fallimentari e insolvency ratio.....	26
Figura 11 – Prestiti bancari.....	27
Figura 12 – Prestiti alle imprese	27
Figura 13 – Prestiti alle imprese per classe di rischio.....	28
Figura 14 – Tasso di deterioramento del credito	30
Figura 15 – Qualità del credito alle imprese campane.....	31
Figura 16 – Crediti deteriorati	31
Figura 17 ELITE Basket Bond.....	35
Figura 18 – Struttura della transazione – Basket Bond Elite	36
Figura 19 - Struttura della transazione – Basket Bond Campania.....	37
Figura 20 – Numero di emissioni per Regione.....	43
Figura 21 - Gli investitori nei mini-bond nel 2020	44
Figura 22 - Le principali caratteristiche del Fondo “Veneto Minibond”	48
Figura 23 – Struttura teorica dell’operazione di cartolarizzazione distrettuale tramite CLO	52
Figura 24 - Le opzioni di gestione degli strumenti.....	55
Figura 25 - Mappa concettuale dei prodotti finanziari per dimensione delle imprese e durata del fabbisogno finanziario	57
Figura 26 - Mappa concettuale dei prodotti finanziari per priorità dell’OT3 POR FESR Campania 2014-2020	57

Indice delle Tabelle

Tabella 1. Campania e Italia. Prodotto Interno Lordo in termini reali (valori in milioni di euro).....	15
Tabella 2. Investimenti, fatturato e occupazione nelle imprese regionali.....	17
Tabella 3. Compravendita di abitazioni per tipo di comune	19
Tabella 4. Movimento turistico	20
Tabella 5. Traffico aeroportuale	20
Tabella 6. Attività portuale.....	21
Tabella 7. Attività portuale: imbarchi e sbarchi	22
Tabella 8. Commercio estero FOB-CIF per settore.....	23
Tabella 9. Indicatori economici e finanziari delle imprese.....	25
Tabella 10. Insolvency ratio delle società di capitali per settore di attività economica	26
Tabella 11. Tassi di interesse bancari attivi	28
Tabella 12. Prestiti bancari per settore di attività economica	29
Tabella 13. Prestiti e depositi delle banche per provincia	29
Tabella 14. Qualità del credito: tasso di deterioramento	30

Tabella 15. Qualità del credito bancario: incidenze	32
Tabella 16 – Caratteristiche Basket Bond Elite e Basket Bond Campania.....	38
Tabella 17 – Rating e tranching dell’emissione	53
Tabella 18 – PO Campania FESR 2014 – 2020. Indicatori di risultato associati all’obiettivo specifico 3.6.....	59
Tabella 19 - Indicatori di realizzazione associati alla priorità 3d del PO Campania FESR 2014 - 2020.....	59

1 Introduzione

Nell'ambito della Programmazione 2014-2020 dei fondi strutturali e di investimento europei (cosiddetti Fondi SIE), gli strumenti finanziari costituiscono una categoria speciale di spesa, la cui positiva concezione e applicazione dipendono da una corretta valutazione delle lacune e delle esigenze del mercato. Per questo motivo, i regolamenti europei hanno introdotto una nuova disposizione in base alla quale **gli strumenti finanziari devono essere progettati sulla base di una Valutazione ex Ante (VexA)** che individui i fallimenti di mercato e i contesti di investimento sub ottimale, le relative esigenze di investimento, il possibile intervento del settore privato ed il valore aggiunto apportato dallo strumento finanziario in questione.

Tale Valutazione ex Ante, in sostanza, ha il **compito di fornire all'Autorità di Gestione** di un Programma Operativo Regionale (POR, nel caso della Regione Campania) gli **elementi che hanno condotto all'individuazione di uno specifico strumento finanziario**, per sostenerne l'adeguatezza in risposta al bisogno individuato, al fine di garantire che lo strumento potrà contribuire al raggiungimento degli obiettivi del POR. La VexA consente all'Autorità di Gestione di focalizzarsi sui gap di mercato individuati, ovvero il livello e gli ambiti nei quali è stata stimata la necessità di un intervento pubblico, coerentemente con gli obiettivi del POR e dei suoi Assi prioritari.

Il Regolamento Generale (UE) n. 1303/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio, disciplina, all'articolo 37, i contenuti minimali di una VexA:

- *"un'analisi dei fallimenti del mercato, delle condizioni di investimento subottimali e delle esigenze di investimento in relazione alle priorità di investimento in cui si colloca lo strumento finanziario proposto al fine di contribuire al raggiungimento degli obiettivi specifici definiti nell'ambito di una priorità di un programma operativo. Tale analisi si basa sulla metodologia delle migliori prassi disponibili;*
- *una valutazione del valore aggiunto dello strumento finanziario proposto, della coerenza con altre forme di intervento pubblico che si rivolgono allo stesso mercato, delle possibili implicazioni in materia di Aiuti di Stato, della proporzionalità dell'intervento previsto e delle misure intese a contenere al minimo la distorsione del mercato;*
- *una stima delle risorse pubbliche e private aggiuntive che lo strumento finanziario ha la possibilità di attivare fino al livello del destinatario finale (effetto moltiplicatore previsto) così come definito dall'art.2.12 del Regolamento Generale N.1303/2013. Tale stima potrà comprendere se del caso, una valutazione della necessità di remunerazione preferenziale e del suo livello, intesa ad attrarre risorse complementari da investitori privati e/o una descrizione del meccanismo che sarà impiegato per stabilire la necessità e l'entità di tale remunerazione preferenziale, quale una procedura di valutazione competitiva o adeguatamente indipendente;*
- *una valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato, compresa una previsione circa il modo in cui tali lezioni saranno applicate in futuro;*
- *la strategia di investimento, compreso un esame delle opzioni per quanto riguarda le modalità di attuazione ai sensi dell'articolo 38 del Regolamento (UE) n.1303/2013, i prodotti finanziari da offrire, i destinatari finali e, se del caso, la combinazione prevista con il sostegno sotto forma di sovvenzioni;*
- *un'indicazione dei risultati attesi e del modo in cui si prevede che lo strumento finanziario considerato contribuisca al conseguimento degli obiettivi specifici previsti, compresi gli indicatori per tale contributo;*
- *disposizioni che consentano di procedere, ove necessario, al riesame e all'aggiornamento della valutazione ex ante durante l'attuazione di qualsiasi strumento finanziario attuato in base a tale valutazione. Tale riesame dovrà essere previsto almeno nei casi in cui l'Autorità di Gestione ritenga che la valutazione ex ante non rappresenti più con precisione le condizioni di mercato esistenti al momento dell'attuazione".*

Sulla base di tali indicazioni e di quelle contenute nelle Linee Guida "Linee guida metodologiche per la Valutazione Ex Ante" prodotte dalla Commissione Europea¹, la presente VexA ha, quindi, lo scopo di illustrare il **percorso** analitico che ha condotto a **programmare la riedizione dello strumento finanziario "Garanzia Campania Bond"** da attuare nell'ambito **dell'Asse prioritario III "Competitività del sistema produttivo"** del Programma Operativo Regionale (POR) 2014-2020 della Regione Campania a valere sul Fondo Europeo per lo Sviluppo Regionale (FESR), di seguito per brevità POR FESR 2014-2020 della Regione Campania.

Le misure per il sostegno all'accesso al credito per le piccole e medie imprese sono finanziate nell'ambito **dell'Obiettivo Specifico 3.6** "miglioramento dell'accesso al credito, del finanziamento delle imprese e della gestione del rischio in agricoltura anche in risposta all'emergenza epidemiologica da COVID 19" dell'Asse III del POR FESR 2014-2020 Campania, attraverso la linea di **Azione 3.6.1** che prevede il "potenziamento del sistema delle garanzie pubbliche e degli strumenti di sostegno per l'espansione del credito anche in sinergia tra sistema nazionale e sistemi regionali di garanzia, favorendo forme di razionalizzazione che valorizzino anche il ruolo dei confidi più efficienti ed efficaci anche al fine di contrastare gli effetti negativi sull'economia connessi all'epidemia di COVID 19. L'intervento pubblico potrà declinarsi anche attraverso forme di garanzia implicita (prestiti su provvista pubblica) e secondo le modalità previste dall'art. 37, comma 7 e ss. del Regolamento 1303/2013, per esempio associando agli strumenti finanziari di garanzia sovvenzioni, abbuoni di interessi e abbuoni di commissioni di garanzia".

L'inquadramento programmatico regionale discende dalla **DGR n.477 del 24/07/2018** che ha inteso attuare l'obiettivo del miglioramento dell'accesso al credito attraverso politiche diversificate che rispondano in maniera complementare al fabbisogno espresso dalle differenti tipologie di imprese che operano sul territorio regionale al fine di ridurre il gap di credito bancario.

Con **Decreto Dirigenziale n. 310 del 22/11/2018**, in attuazione della Deliberazione n.477/2018, si era proceduto ad attivare lo strumento finanziario "Garanzia Campania", prevedendo 40 milioni di euro per la misura "Garanzia Campania Bond" destinata ad operazioni di cartolarizzazione ex lege 130/99 di crediti di piccole e medie imprese campane ed individuando quale soggetto gestore, ai sensi dell'art. 192 del D.Lgs. n. 50/2016, la società in house Sviluppo Campania S.p.A., con la quale è stato stipulato il conseguente Accordo di Finanziamento.

L'iniziativa "Garanzia Campania Bond" ha raggiunto **un risultato estremamente positivo** in termini di tiraggio e interesse del sistema imprenditoriale e ha consentito a numerose imprese di finanziarsi attraverso un canale alternativo a quello bancario mediante l'**emissione di minibond** la cui collocazione presso gli investitori istituzionali, previa cartolarizzazione ex lege 130/99, è stata **assistita da garanzia pubblica**.

Alla luce dei buoni risultati raggiunti nel ciclo di programmazione 2014-2020, lo sviluppo di strumenti finanziari innovativi, che consentono di superare il fenomeno del *credit crunch* con soluzioni che favoriscono le attività di *fund raising* delle imprese con canali non bancari, come le emissioni obbligazionarie, è stato inserito tra gli **obiettivi del Documento Regionale di Indirizzo Strategico** approvato con la Delibera della Giunta Regionale n. 489 del 12/11/2020.

L'oggetto della presente valutazione, pertanto, riguarda la **riedizione dell'iniziativa "Garanzia Campania Bond", a valere sull'Asse III del POR Campania FESR 2014-2020 – Azione**

¹ "European Commission and EIB "Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. General methodology covering all thematic objectives. Volume I" version 1.0 March 2014"; "Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Strengthening research, technological development and innovation (Thematic objective 1). Volume II" version 1.0 April 2014"; "Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period. Enhancing the competitiveness of SME, including agriculture, microcredit and fisheries (Thematic objective 3). Volume I" version 1.0 April 2014".

3.6.1, destinata ad operazioni di cartolarizzazione ex lege 130/99 di crediti/obbligazioni² di PMI campane assistite da garanzie a valere su risorse pubbliche.

L'allocazione delle risorse finanziarie è programmata fino a un massimo di 40 milioni di euro comprensivi delle eventuali economie del Fondo "Garanzia Campania" di cui alla DGR n. 477/2018 disponibili nel corrente esercizio finanziario.

La struttura del rapporto è articolata secondo gli elementi richiamati dall'art. 37 Regolamento (CE) 1303/2013 che impostano la valutazione ex-ante degli Strumenti Finanziari secondo due blocchi interrelati (Kraemer-Eis & Lang, 2015): l'analisi del mercato, in termini di strutturazione della domanda e dell'offerta per giustificare l'investimento tramite lo strumento finanziario individuato, inquadrata anche in un'analisi del valore aggiunto, e l'implementazione legata agli aspetti della strategia di investimento proposta e dei risultati attesi.

Per quanto riguarda la prima parte, ad integrazione dell'analisi prodotta nel rapporto generale, l'analisi della domanda del credito per il PMI è aggiornata secondo gli ultimi andamenti del mercato. L'analisi di contesto è focalizzata sulla diversificazione del fabbisogno espresso dal sistema produttivo campano in relazione alla specificità dello strumento.

Per quanto concerne le lezioni apprese, una sezione è dedicata all'analisi degli strumenti già utilizzati al fine di orientare la definizione di scenari della strategia di implementazione proposta.

² Ai sensi dell'introduzione del comma 1 bis all'articolo 1 della Legge 130/1999, avvenuta con DL 145/2013 convertito con L. 9/2014, lo strumento finanziario in esame può essere innescato, oltre che dalla cessione di crediti, anche dall'emissione da parte delle imprese di titoli di debito (obbligazioni o minibond).

2 Analisi del contesto e della domanda potenziale

2.1 Il quadro macroeconomico

Per quanto concerne l'analisi del contesto di riferimento, lo studio intende fornire una misura – in termini qualitativi e, se possibile, anche quantitativi – degli attuali **fabbisogni di finanziamento dei soggetti/aree/settori oggetto di analisi**.

Nello specifico, la valutazione ex ante dello strumento finanziario in esame deve innanzitutto tener conto dei fabbisogni registrabili presso i "destinatari", rappresentati fondamentalmente dall'intero tessuto di imprese (piccole e medie) operanti in Campania³ e, quindi, deve potersi basare su un'analisi specifica in grado di verificare la rilevanza di quelle condizioni di "fallimento di mercato" che giustificano un'azione, anche pubblica, di promozione e sostegno degli investimenti.

In definitiva, quest'analisi è indispensabile sia per valutare l'effettiva capacità del sistema socioeconomico di riferimento di assorbire gli aiuti, sia per verificare l'aderenza ai bisogni, i livelli di condizionamento e l'incidenza che potrà essere realisticamente associata allo strumento finanziario individuato. In questo quadro, le politiche pubbliche rivolte a preservare l'apparato produttivo esistente, difendere i livelli occupazionali e, soprattutto, potenziare le attività economiche e incrementare i fattori di riconoscibilità, attrattività e sviluppo dell'economia e della società regionale, devono fronteggiare, anche in Campania, condizioni strutturali e bisogni sempre molto rilevanti che la crisi degli ultimi anni ha reso sensibilmente più acuti.

In questo quadro, le politiche pubbliche rivolte a preservare l'apparato produttivo esistente, difendere i livelli occupazionali e, soprattutto, potenziare le attività economiche e incrementare i fattori di riconoscibilità, attrattività e sviluppo dell'economia e della società regionale, devono fronteggiare, anche in Campania, condizioni strutturali e bisogni sempre molto rilevanti che la crisi degli ultimi anni ha reso sensibilmente più acuti. **La crisi pandemica da Covid-19** ha poi avuto un forte impatto sul panorama economico-finanziario mondiale, producendo una "crisi sistemica globale" e uno shock simmetrico che ha colpito il lato della domanda e il lato dell'offerta simultaneamente. Tutti i Governi e le Banche Centrali hanno introdotto misure straordinarie, sia di natura monetaria che fiscale, per far fronte alla situazione emergenziale in corso. Gli ingenti aiuti statali in particolare hanno consentito a molte imprese, soprattutto di piccole e medie dimensioni ("PMI"), di scongiurare, al presente, possibili fallimenti.

In Italia, come per l'area euro, nel 2020 l'andamento dell'attività è stato dominato **dall'evoluzione delle misure di contenimento sanitario**, con fluttuazioni di ampiezza e frequenza del tutto inusuali. L'economia italiana nel 2020 si è contratta dell'8,9 per cento – **una caduta di ampiezza senza precedenti dalla Seconda guerra mondiale** – che, per la scarsa *performance* dell'ultimo ventennio, ha riportato il Pil al livello del 1998. La recessione è da attribuire soprattutto alla caduta verticale della domanda interna: i consumi di famiglie e Istituzioni sociali private al loro servizio (ISP) e gli investimenti lordi sono diminuiti del 10,7 e del 10,8 per cento, rispettivamente. I consumi collettivi, cresciuti dell'1,6 per cento, hanno attenuato la flessione della domanda interna, ma solo per 3 decimi di punto. La contrazione delle esportazioni di beni e, soprattutto, di quelle di servizi (nel complesso il -13,8 per cento) è stata solo parzialmente compensata dalla contestuale riduzione delle importazioni (-12,6 per cento) e la domanda estera netta ha sottratto ulteriori 0,7 punti percentuali all'andamento del Pil. La contrazione degli investimenti è stata particolarmente marcata per le componenti dei mezzi di trasporto e delle macchine e attrezzature, mentre è risultata più contenuta per le costruzioni e per la spesa in prodotti della proprietà intellettuale. Nel primo trimestre 2021, l'economia italiana

³ Nella selezione delle imprese/settori di riferimento valgono, naturalmente, i criteri di ammissibilità e priorità stabiliti nel POR FESR 2014-2020

ha segnato un lievissimo recupero congiunturale (+0,1 per cento il Pil), con un risultato migliore di quello delle altre maggiori economie europee. Il contributo positivo delle scorte (+0,6 punti percentuali) ha compensato sia il modesto apporto negativo della domanda interna (-0,1 punti percentuali), sia quello più ampio della domanda estera netta (-0,4 punti percentuali). Quest'ultimo è derivato da un robusto incremento delle importazioni a fronte di una crescita modesta delle esportazioni (+0,5 per cento), ancora frenate dalla caduta dei servizi, che includono le spese legate al turismo. I consumi delle famiglie hanno segnato nel primo trimestre un nuovo marcato calo congiunturale (-1,2 per cento), pur in rallentamento rispetto al trimestre precedente. Anche a seguito del permanere di misure connesse all'emergenza sanitaria, la spesa delle famiglie sul territorio economico (che include quella degli stranieri) ha segnato ancora una forte diminuzione (-1,8 per cento in termini reali), in particolare nella spesa per servizi, (-4,2 per cento), mentre si è verificato un rimbalzo della spesa per beni di consumo durevoli (+1,9 per cento).

Il miglioramento del clima economico, le misure di sostegno della liquidità e gli incentivi al settore delle costruzioni hanno spinto, nel primo trimestre 2021, il recupero congiunturale degli investimenti fissi lordi (+3,6 per cento). Il rimbalzo è stato particolarmente marcato per la componente delle costruzioni, cresciuta del 5,0 per cento al netto della stagionalità.

Segnali positivi sono emersi dal lato del commercio internazionale di beni mentre da quello dei servizi permane una tendenza negativa, legata soprattutto al persistere degli ostacoli al recupero del movimento turistico. Le esportazioni e le importazioni di beni sono aumentate in termini congiunturali dell'1,2 e 2,1 per cento, rispettivamente⁴.

In Campania la crisi ha determinato un **abbassamento vistoso del reddito** (e, quindi, di una parte certamente importante delle risorse a disposizione della società regionale), riducendo il già modesto contributo della regione al Prodotto Interno Lordo nazionale (in termini reali) dal 6,6% del 2007 al 6,1% del 2019.

Tabella 1. Campania e Italia. Prodotto Interno Lordo in termini reali (valori in milioni di euro)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Italia	1.614.839,80	1.637.699,50	1.577.255,90	1.611.279,40	1.648.755,70	1.624.358,70	1.612.751,20	1.627.405,60	1.655.355,00	1.695.786,80	1.736.592,70	1.771.063,10	1.789.747,00
Campania	106.182,20	106.721,80	103.905,60	103.152,70	103.639,90	102.806,40	101.099,60	101.471,70	103.662,50	105.449,80	107.642,80	108.915,80	109.504,10
Italia (var.%)	-4,0%	-1,4%	3,7%	-2,2%	-2,3%	1,5%	0,7%	-0,9%	-1,7%	-2,4%	-2,4%	2,0%	1,1%
Campania (var.%)	-3,5%	-0,5%	2,6%	0,7%	-0,5%	0,8%	1,7%	-0,4%	-2,2%	-1,7%	-2,1%	1,2%	0,5%
Campania/Italia	6,58%	6,52%	6,59%	6,40%	6,29%	6,33%	6,27%	6,24%	6,26%	6,22%	6,20%	6,15%	6,12%

Fonte: elaborazione su dati ISTAT, Conti Nazionali e Conti economici Territoriali (dicembre 2020)

Una contrazione molto marcata che, tuttavia, conferma e approfondisce una condizione "di partenza" (strutturale) ben nota: la debolezza e lo squilibrio dei meccanismi da cui dipende la formazione del reddito rispetto ai fabbisogni e alla dimensione (demografica e sociale) della domanda che, nello stesso periodo, non sono certo diminuiti. Soltanto in Campania, infatti, risiede quasi un decimo dell'intera popolazione italiana, in lieve calo nell'ultimo periodo ma, comunque, ben al di sopra del peso che la regione riveste sul piano territoriale, in termini di apparato produttivo e di offerta.

Anche la pandemia ha avuto ripercussioni rilevanti sull'economia della Campania. Le stime della Banca d'Italia basate sull'indicatore trimestrale dell'economia regionale (ITER) indicano nel 2020 una diminuzione dell'8,2 per cento dell'attività economica, un calo lievemente meno marcato della media nazionale. La dinamica infra-annuale segnala come il calo dell'attività economica sia stato molto intenso nel secondo trimestre, per poi attenuarsi notevolmente in quelli successivi, in particolare nei mesi estivi.

⁴ Rapporto Annuale 2021 - ISTAT

Dal punto di vista dello Strumento Finanziario in esame, la condizione attuale dell'economia regionale e i corrispondenti interventi di promozione e sostegno sottolineano la centralità di almeno due fattori indispensabili per un'adeguata identificazione del contesto di riferimento e della domanda potenziale:

- in primo luogo, il **sistema delle imprese** operanti nella regione, inteso come il luogo in cui la combinazione di differenti risorse, particolari condizioni di contesto e diversi asset ha dato origine a processi di trasformazione e ad un complesso di attività, fabbisogni e potenzialità certamente suscettibili di essere sostenuti, riqualificati e offerti in maniera profittevole sul mercato;
- in secondo luogo, il **Credito**, vale a dire una soddisfacente provvista di mezzi finanziari per l'investimento e l'esercizio, che rappresenta uno dei fattori più "critici" nell'attuale situazione di sensibile restrizione dell'offerta e, anche, uno degli strumenti cardine dell'azione pubblica di compensazione e sviluppo.

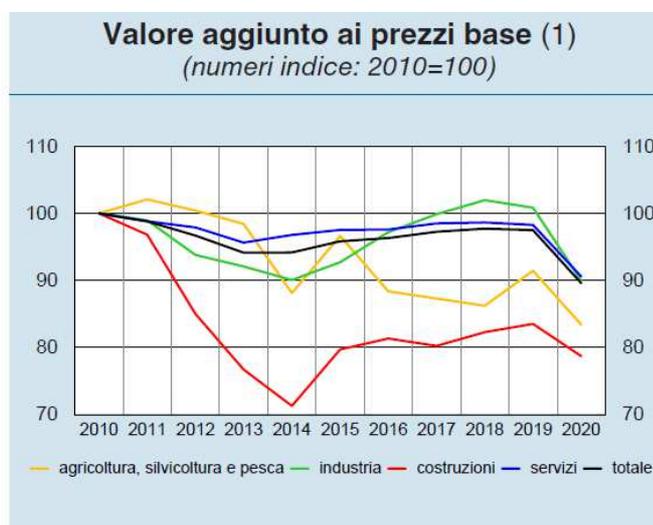
2.2 Consistenza ed evoluzione dell'apparato manifatturiero regionale

2.2.1 Le imprese campane e l'andamento per settore

L'industria in senso stretto.

La pandemia ha duramente colpito l'**industria regionale**, che si trovava già nel 2019 in una fase di indebolimento. In base a dati di Prometeia, il valore aggiunto del comparto è ampiamente diminuito nel 2020 (-10,8 per cento), riportandosi sui livelli del 2014 (Figura 1).

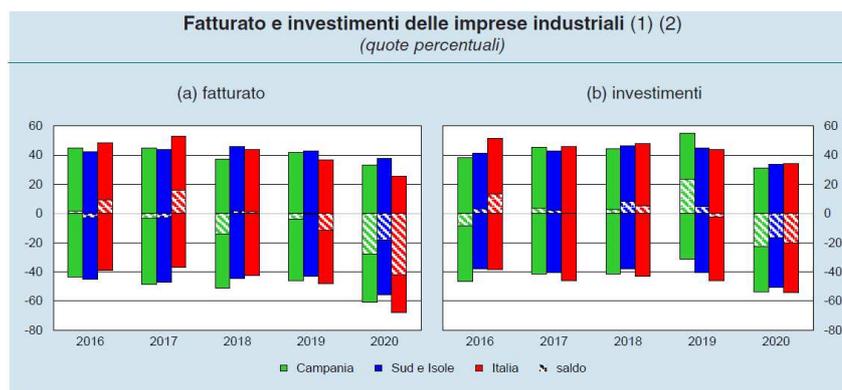
Figura 1 – Valore aggiunto ai prezzi base



Fonte: Istat e, per il 2020, Prometeia.
(1) Valori concatenati. Anno di riferimento: 2015.

Secondo l'*Indagine sulle imprese industriali e dei servizi* (Invind) svolta dalle filiali della Banca d'Italia, nel 2020 oltre la metà delle imprese industriali campane con almeno 20 addetti ha subito una **riduzione del fatturato**, a fronte di circa un terzo che ne ha registrato un aumento (tab. 2 e fig. 2.a). Il calo risulta particolarmente pronunciato fra le **piccole imprese** e nell'industria manifatturiera; fa eccezione il comparto agroalimentare, in cui la Campania presenta una specializzazione relativa, che ha beneficiato di un aumento della domanda, in particolare dall'estero.

Figura 2 – Fatturato e investimenti delle imprese industriali



Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi*. Cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi*.
(1) Prezzi costanti 2020. – (2) Imprese che hanno indicato un aumento (valori positivi) o una riduzione (valori negativi) del fatturato o degli investimenti rispetto al periodo precedente. Il calo (aumento) è definito come una variazione negativa (positiva) superiore all'1,5 per cento per il fatturato e al 3 per cento per gli investimenti.

Tabella 2. Investimenti, fatturato e occupazione nelle imprese regionali

Investimenti, fatturato e occupazione nelle imprese regionali (1) (saldi percentuali)			
VOCI	2018	2019	2020
Industria in senso stretto			
Investimenti:			
Programmati (2)	-1,7	-27,9	0,8
Realizzati	2,8	23,7	-22,6
Fatturato	-13,8	-3,9	-27,9
Occupazione	14,9	5,1	8,5
Servizi			
Investimenti:			
Programmati (2)	-26,1	-6,2	-12,4
Realizzati	-11,9	-9,1	-5,0
Fatturato	-1,6	11,3	-36,8
Occupazione	17,2	-3,6	-12,4

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi*; cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi (Invind)*.
(1) Fatturato e investimenti a prezzi costanti. Saldo fra la quota di imprese che riporta un aumento e quella che riporta un calo. Il calo (aumento) è definito come una variazione negativa (positiva) superiore all'1 per cento per l'occupazione, all'1,5 per cento per il fatturato, al 3 per cento per gli investimenti. – (2) Programmati per l'anno successivo.

I risultati dell'indagine indicano che circa la metà delle imprese ha **ridotto gli investimenti** per via della contrazione della domanda aggregata, del clima di incertezza circa l'evoluzione futura del quadro epidemiologico ed economico e delle misure governative che hanno disposto la chiusura delle attività economiche; solo circa tre imprese su dieci hanno effettuato investimenti in misura maggiore rispetto al 2019 (fig. 2.b). Per il 2021 tra le aziende permangono aspettative condizionate dall'incertezza della congiuntura: le imprese industriali che prevedono un miglioramento della dinamica del fatturato e degli investimenti sono in numero simile a quelle che si attendono un ridimensionamento. Le ripercussioni negative della pandemia sull'accumulazione di capitale potrebbero avere rallentato anche gli sforzi degli operatori per aumentare la sostenibilità ambientale dei processi e delle lavorazioni aziendali. Nel 2019, secondo il *Sondaggio congiunturale sulle imprese industriali e dei servizi* della Banca d'Italia, condotto tra settembre e ottobre su un campione di imprese dell'industria e dei servizi con più di 20 addetti, poco più di un quarto delle aziende del Mezzogiorno aveva intrapreso o programmato per il successivo biennio azioni volte a adattare i processi produttivi al cambiamento climatico. Nell'analoga rilevazione del 2020, oltre la metà delle stesse imprese aveva sospeso o rimandato gli interventi in programma.

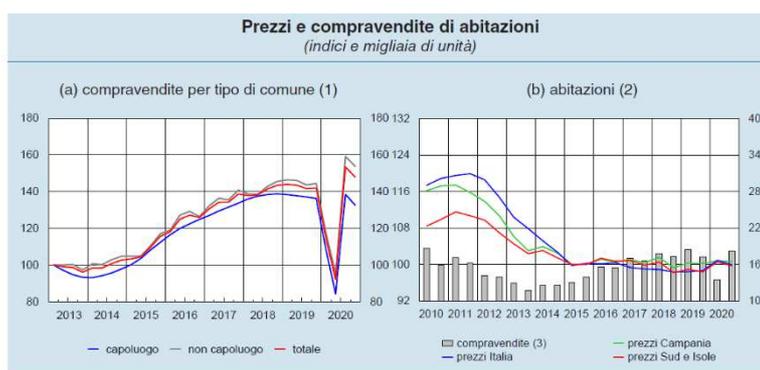
Le costruzioni.

Il 2020 è stato un anno di ridimensionamento anche per il **settore delle costruzioni**, la cui produzione nel 2019 aveva mostrato deboli segnali di ripresa. Il valore aggiunto del settore, stimato da Prometeia, è sceso del 5,8 per cento. L'ANCE stima un calo della produzione del 9,5 per cento; per le ore lavorate, una riduzione di analoga entità è stata rilevata dalle Casse edili regionali. Il settore ha risentito soprattutto del fermo delle attività nei mesi del primo lockdown, mostrando un recupero nella seconda metà dell'anno. Il calo dell'attività è stato attenuato dagli investimenti pubblici, per i quali la quota maggiore della spesa è stata destinata al recupero del patrimonio immobiliare esistente, e dai lavori di ristrutturazione dell'edilizia privata, anche per l'applicazione delle detrazioni fiscali per l'efficientamento energetico e antisismico degli edifici. A metà aprile 2021, il 6 per cento degli interventi attivati in Italia attraverso tale incentivo (l'8 per cento del loro valore) ha riguardato edifici localizzati in Campania. Con riferimento al comparto dei lavori pubblici, l'*Indagine sulle costruzioni e le opere pubbliche* condotta dalla Banca d'Italia segnala un contenuto aumento del valore della produzione. I bandi di gara rilevati dal Cresme, dopo due anni consecutivi di crescita, nel 2020 si sono ridotti nel numero e negli importi; il calo potrebbe in parte essere collegato all'innalzamento della soglia massima per l'assegnazione dei lavori con affidamento diretto previsto dalla L. 14 giugno 2019, n. 55.

Il mercato immobiliare.

La crisi collegata all'emergenza sanitaria ha determinato una **contrazione del mercato immobiliare** e una modifica della composizione per localizzazione e dimensione delle abitazioni acquistate. Dopo 6 anni consecutivi di crescita, seppure in progressivo indebolimento, nel 2020 il numero di compravendite di case è diminuito di circa il 12 per cento (di quasi l'8 nella media nazionale). Al calo registrato nella prima parte dell'anno, collegato anche alle misure di limitazione alla mobilità, è seguito un significativo recupero nei mesi successivi, più intenso tra i comuni minori rispetto ai centri urbani (tab. 3, fig. 3.a). I prezzi di vendita, stagnanti dal 2015, hanno registrato un lieve aumento (0,4 per cento; fig. 3.b).

Figura 3 – Prezzi e compravendite di abitazioni



Fonte: per il pannello (a) elaborazioni su dati OMI; per il pannello (b) elaborazioni su dati OMI e Istat. Cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce Prezzi delle abitazioni.
(1) Dati trimestrali destagionalizzati. Indici 1° trimestre 2013=100. – (2) I prezzi degli immobili sono a valori correnti. Dati semestrali. Indici 2015=100. – (3) Nel 2017 l'OMI ha rilasciato una nuova serie delle compravendite di abitazioni a partire dal 2011; nel grafico i dati antecedenti tale anno sono stati ricostruiti sulla base degli andamenti della serie precedente. Migliaia di unità. Scala di destra.

Tabella 3. Compravendita di abitazioni per tipo di comune

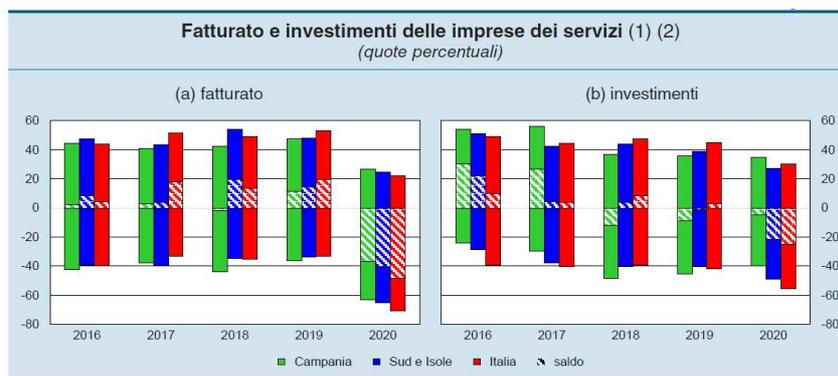
TIPOLOGIE	Compravendite di abitazioni per tipo di comune (unità e valori percentuali)		Variazione percentuale sull'anno precedente	
	Valori assoluti (1)	Quota % (1)	2019	2020
Totale	31.708	100,0	1,7	-11,2
di cui: SLL urbani	20.384	64,3	0,8	-12,3
altri	11.323	35,7	3,3	-9,1
di cui: capoluogo di regione	6.335	20,0	-2,3	-14,8
altri	25.372	80,0	2,8	-10,2
di cui: SLL grandi comuni (2)	14.660	46,2	0,7	-12,9
altri	17.048	53,8	2,6	-9,6
di cui: turistici	3.051	9,6	8,0	-10,0
non turistici	10.839	34,2	0,1	-9,2
altri	17.818	56,2	1,6	-12,5
di cui: fino a 50 mq	3.183	10,0	1,4	-9,7
da 50 a 85 mq	6.979	22,0	1,3	-12,4
da 85 a 115 mq	8.877	28,0	1,1	-12,7
da 115 a 145 mq	6.681	21,1	1,5	-12,6
oltre 145 mq	5.987	18,9	3,3	-6,3

Fonte: elaborazioni su dati OMI e Istat. Cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce: Compravendite di abitazioni per tipologia di comune.
(1) Dati riferiti al 2020. – (2) I grandi comuni sono quelli che nel Censimento della popolazione e delle abitazioni del 2011 avevano almeno 250.000 abitanti.

I servizi privati non finanziari.

Nel 2020 l'attività nei comparti del terziario è stata profondamente condizionata dai provvedimenti adottati per contenere i contagi da Covid-19 e dalla flessione dei consumi delle famiglie. I risultati dell'indagine Invind indicano una diffusa riduzione del fatturato per le aziende operanti nei servizi privati non finanziari con almeno 20 addetti: la quota di imprese che ne ha segnalato un calo si è ampliata a oltre il 63 per cento, a fronte di circa il 27 per cento che ne ha registrato un aumento (fig. 4.a; Tab. 2. Investimenti, fatturato e occupazione nelle imprese regionali).

Figura 4 – Fatturato e investimenti delle imprese dei servizi



Fonte: Banca d'Italia, Indagine sulle imprese industriali e dei servizi. Cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce Indagine sulle imprese industriali e dei servizi.
(1) Prezzi costanti 2020. – (2) Imprese che hanno indicato un aumento (valori positivi) o una riduzione (valori negativi) del fatturato o degli investimenti rispetto al periodo precedente. Il calo (aumento) è definito come una variazione negativa (positiva) superiore all'1,5 per cento per il fatturato e al 3 per cento per gli investimenti.

In base alle stime di Prometeia, il valore aggiunto del settore dei servizi (incluso quelli pubblici e quelli finanziari) si è ridotto del 7,8 per cento in termini reali rispetto all'anno precedente. Il processo di accumulazione del capitale delle imprese dei servizi ha sofferto dell'evoluzione del quadro economico indotta dalla pandemia: secondo l'indagine Invind, circa il 40 per cento delle imprese ha infatti ridimensionato i propri investimenti. Nelle aspettative per l'anno in corso, il fatturato dovrebbe restare su livelli prossimi a quelli del 2020 mentre, per gli investimenti programmati, rimane elevata la quota di imprese con investimenti in calo, che supera quella delle aziende che ne prevedono un aumento. Secondo le stime preliminari dell'Istat **sui flussi turistici regionali**, nei primi tre trimestri del 2020 le presenze in Campania si sono ridotte del

72,2 per cento rispetto allo stesso periodo del 2019, un calo più marcato di quello nazionale (-50,9). Secondo le stime di Studi e Ricerche per il Mezzogiorno le presenze turistiche per l'intero 2020 si sarebbero ridotte di oltre il 70 per cento e quelle dei turisti italiani, che rappresentavano nel 2019 circa il 52 per cento del totale, si sarebbero sostanzialmente dimezzate. Sulla base dell'*Indagine sul turismo internazionale* condotta dalla Banca d'Italia, gli arrivi di turisti internazionali sono diminuiti in misura consistente (-73,6 per cento nel 2020; tab. 4). Il mancato afflusso è stato particolarmente ampio soprattutto nel secondo e quarto trimestre dell'anno, in concomitanza con le restrizioni agli spostamenti internazionali, a fronte di una riduzione dei visitatori lievemente più contenuta nel trimestre estivo. La diffusione globale dell'epidemia ha inciso anche sul **traffico aeroportuale e portuale** della regione, determinandone nel 2020 un brusco e consistente ridimensionamento, dopo una fase di prolungata espansione. In linea con il dato italiano, nell'aeroporto di Capodichino i passeggeri sono calati di quasi il 75 per cento (tab. 5); la crisi pandemica ha inoltre rallentato i piani di ampliamento delle strutture aeroportuali della regione. Anche il traffico passeggeri di traghetti e aliscafi è stato fortemente colpito, diminuendo del 56,0 per cento; quello relativo ai passeggeri di crociere con tappa in regione, che aveva sfiorato il milione e mezzo di unità nel 2019, si è praticamente annullato (tab. 6).

Tabella 4. Movimento turistico

PERIODI	Movimento turistico (variazioni percentuali sull'anno precedente)					
	Totale			di cui: per motivi di vacanza		
	Arrivi	Pernottamenti	Spesa	Arrivi	Pernottamenti	Spesa
2018	6,9	8,8	6,2	8,4	8,8	5,8
2019	10,6	1,5	3,9	13,0	1,3	4,0
2020	-73,6	-56,7	-69,1	::	::	::

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sul turismo internazionale*; cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce *Turismo internazionale dell'Italia*.

Tabella 5. Traffico aeroportuale

VOCI	Traffico aeroportuale (migliaia di unità, unità, tonnellate e variazioni percentuali sul periodo corrispondente)					
	Passeggeri (1)				Movimenti (2)	Cargo totale merci (3)
	Nazionali	Internazionali	Transiti	Totale		
2020						
Napoli	1.224	1.548	1	2.773	25.724	8.057
Sud e Isole	11.912	4.939	36	16.887	162.830	16.626
Italia	24.912	27.696	154	52.762	560.224	785.724
Variazioni percentuali						
Napoli	-64,3	-79,1	-91,7	-74,4	-67,3	-22,9
Sud e Isole	-59,6	-76,6	-62,0	-66,7	-56,0	-25,8
Italia	-61,3	-78,4	-63,2	-72,6	-61,5	-24,9

Fonte: Assaeroporti.

(1) Migliaia di unità. Il totale esclude l'aviazione generale. - (2) Unità. Numero totale degli aeromobili in arrivo/partenza (esclude l'aviazione generale). - (3) Quantità totale in tonnellate del traffico merci esclusa la posta in arrivo/partenza.

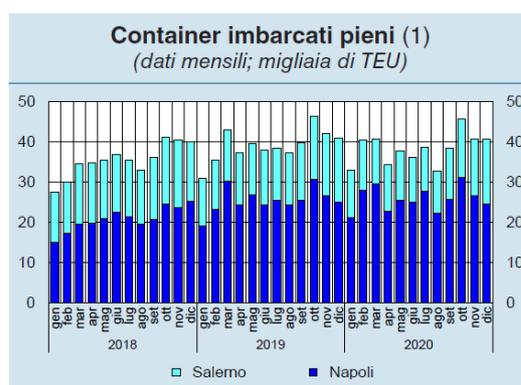
Tabella 6. Attività portuale

VOCI	Attività portuale (migliaia di unità e variazioni percentuali sul periodo corrispondente)				
	2018	2019	2020	Variazioni 2019	Variazioni 2020
Rinfuse liquide (tonnellate)	5.258	5.489	4.795	4,4	-12,6
Rinfuse solide (tonnellate)	1.229	1.229	1.274	0,0	3,7
Contenitori (1)	1.037	1.096	1.021	5,7	-6,8
Napoli	583	682	644	17,0	-5,6
Salerno	453	414	378	-8,6	-8,8
Ro-Ro (unità rotabili)	488	494	451	1,2	-8,5
Napoli	254	247	188	-2,8	-24,1
Salerno	234	246	264	5,1	7,2
Crocieristi	1.142	1.454	28	27,3	-98,1
Napoli	1.069	1.356	28	26,8	-97,9
Salerno	73	98	0	34,2	-100,0
Passeggeri di traghetti e aliscafi	7.700	7.938	3.494	3,1	-56,0
Napoli	6.767	6.851	3.043	1,2	-55,6
Salerno	771	916	371	18,8	-59,4
Castellammare di Stabia	162	171	79	5,6	-53,7

Fonte: Autorità di sistema portuale del Mar Tirreno Centrale.
(1) In TEU (twenty-foot equivalent unit), l'unità di misura utilizzata per standardizzare il volume dei contenitori svincolandoli dalle tipologie di merci trasportate.

La **movimentazione complessiva di container** nei porti di Napoli e Salerno, ancora in crescita nel 2019, è diminuita del 6,8 per cento. Il numero di contenitori imbarcati pieni (45 per cento del totale dei contenitori movimentati nell'anno) si è ridotto in misura più contenuta (-2,2 per cento; tab. 7 e fig. 5), riflettendo in particolare il favorevole andamento delle esportazioni regionali di prodotti alimentari da dispensa. Il **traffico di rotabili**, sia per le unità imbarcate sia per quelle scaricate, è calato dell'8,5 per cento. La movimentazione di rinfuse, riguardante in misura preponderante merci in entrata, è cresciuta del 3,7 per cento per quelle solide, trainate dai prodotti metallurgici, mentre è calata del 12,6 per le liquide, costituite prevalentemente da prodotti energetici. I veicoli imbarcati destinati alla commercializzazione sono risultati in lieve aumento (1,5 per cento), dopo il calo di oltre un quarto nel 2019.

Figura 5 – Container imbarcati pieni



Fonte: Autorità di sistema portuale del Mar Tirreno Centrale.
(1) La TEU (twenty-foot equivalent unit) è l'unità di misura utilizzata per standardizzare il volume dei contenitori svincolandoli dalle tipologie di merci trasportate.

Tabella 7. Attività portuale: imbarchi e sbarchi

Attività portuale: imbarchi e sbarchi (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)		
VOCI	Variazioni	
	2019	2020
Merci in uscita		
Contentori imbarcati pieni (1)	10,4	-2,2
Napoli	22,3	1,4
Salerno	-6,6	-8,8
Ro-Ro (unità rotabili)	-0,3	-8,5
Napoli	-4,0	-23,7
Salerno	4,1	7,9
Veicoli (commercio) (2)	-26,4	1,5
Merci in entrata		
Contentori sbarcati pieni (1)	-2,0	-9,4
Napoli	5,0	-9,0
Salerno	-9,3	-9,9
Prodotti petroliferi raffinati (3)	5,3	-11,5
Prodotti gassosi, liquefatti e gas naturale (3)	3,9	-14,7
Rinfuse solide (4)	-1,3	4,1
Napoli	-3,7	2,5
di cui: cereali (3)	8,1	-1,6
prodotti metallurgici (3)	-13,5	28,4
Salerno	19,4	15,9

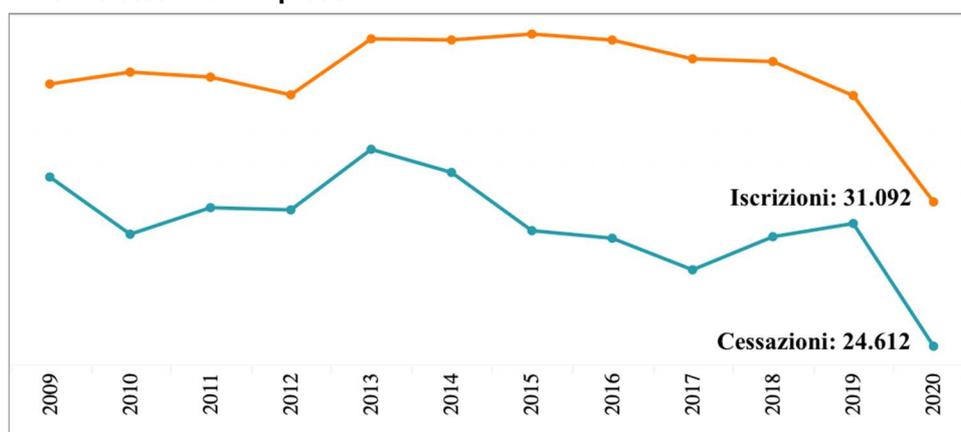
Fonte: Autorità di sistema portuale del Mar Tirreno Centrale.
(1) In TEU (twenty-foot equivalent unit), l'unità di misura utilizzata per standardizzare il volume dei contenitori svincolandoli dalle tipologie di merci trasportate. - (2) Unità destinate a essere commercializzate. Presenti solo nel porto di Salerno. - (3) In tonnellate. Presenti solo nel porto di Napoli. - (4) In tonnellate.

La demografia d'impresa.

Nel 2020 il **tasso di natalità delle imprese**, al netto delle cessazioni, si è attestato all'1,3 per cento (1,2 nel 2019), un valore in linea con il Mezzogiorno ma superiore alla media del Paese (rispettivamente 1,0 e 0,4 per cento). L'indicatore è stato **positivo per tutte le forme giuridiche a eccezione delle società di persone**.

Il saldo tra iscrizioni e cessazioni resta positivo nel 2020 (6.480) e superiore rispetto all'anno precedente (5.476): nonostante la diminuzione di iscrizioni dall' 2019 al 2020, si è assistito ad una **forte riduzione della cessazione di aziende**, in particolare nel secondo trimestre del 2020, per effetto dell'introduzione dei primi provvedimenti pubblici di sostegno alle imprese a seguito della crisi pandemica e del blocco delle procedure di liquidazione (Fig.6).

Figura 6 – Iscrizioni e cessazioni imprese

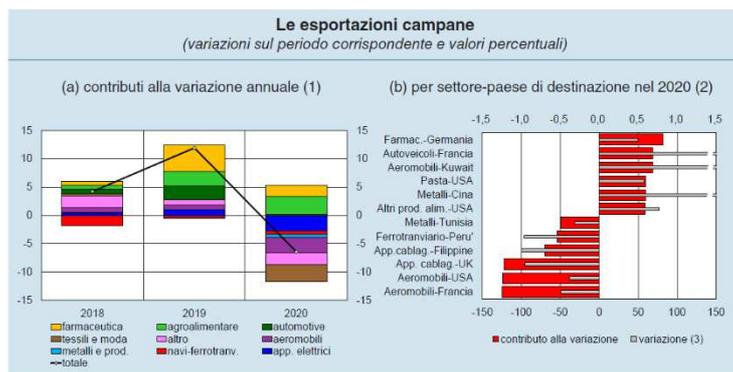


Fonte: Movimprese

2.2.2 Gli scambi con l'estero

Nel 2020, in un contesto di calo generalizzato del commercio mondiale, **le esportazioni a prezzi correnti della Campania sono diminuite** del 6,4 per cento (tab. 8), una flessione significativa ma inferiore a quella registrata in Italia e nel Mezzogiorno (rispettivamente -9,7 e -13,7 per cento). I maggiori contributi alla contrazione, concentratisi nei due trimestri centrali dell'anno, sono provenuti dalla filiera aeronautica, che ha risentito dei rallentamenti nei programmi produttivi dei grandi committenti internazionali, dal settore tessile e moda e da quello degli apparecchi elettrici (fig. 7); cali più contenuti hanno interessato le materie plastiche e i prodotti metallurgici.

Figura 7 – Le esportazioni campane



Fonte: Istat.
(1) Il settore agroalimentare include i prodotti dell'agricoltura, silvicoltura e pesca e i prodotti dell'industria alimentare, delle bevande e del tabacco. – (2) La figura riporta le coppie merce-paese di destinazione che hanno fornito i principali contributi alla variazione delle esportazioni campane nel 2020. – (3) Scala in basso.

Tabella 8. Commercio estero FOB-CIF⁵ per settore

SETTORI	Commercio estero FOB-CIF per settore (milioni di euro e variazioni percentuali sul periodo corrispondente)					
	Esportazioni			Importazioni		
	2020	Variazioni		2020	Variazioni	
	2019	2020		2019	2020	
Prodotti dell'agricoltura, silvicoltura e pesca	523	7,9	-2,1	1.161	8,2	-8,5
Prodotti dell'estrazione di minerali	3	-32,2	14,3	8	17,4	-43,3
Prodotti alimentari, bevande e tabacco	3.356	8,7	13,1	1.302	9,8	-15,6
di cui: conserve di frutta e ortaggi	1.579	3,6	11,5	226	-0,1	-4,4
prodotti lattiero-caseari	306	-1,1	0,2	257	32,9	-22,3
prodotti da forno e farinacei	722	28,4	23,8	22	-21,8	-29,8
Prodotti tessili e dell'abbigliamento	400	-1,3	-34,4	1.066	0,5	-22,0
Pelli, accessori e calzature	311	-0,7	-34,1	279	-15,8	-32,1
di cui: calzature	139	-10,9	-39,1	125	7,0	-20,0
Legno e prodotti in legno; carta e stampa	277	1,7	-8,2	354	-0,4	-12,3
di cui: carta e prodotti di carta	258	2,0	-5,9	285	-1,9	-10,4
Coke e prodotti petroliferi raffinati	56	49,3	-38,2	539	31,8	-18,5
Sostanze e prodotti chimici	191	13,5	-9,5	2.193	18,7	14,2
Articoli farm., chimico-medicinali e botanici	1.778	52,4	15,8	404	26,0	16,2
Gomma, materie plast., minerali non metal.	433	-7,2	-14,2	545	15,5	-13,8
di cui: articoli in materie plastiche	329	-10,1	-12,9	340	11,5	-11,8
Metalli di base e prodotti in metallo	971	-0,6	-7,5	1.895	-1,0	-10,5
Computer, apparecchi elettronici e ottici	316	-1,7	-0,1	485	6,6	7,9
di cui: strum. app. misur., prova e navig.	74	-17,5	-45,3	109	14,4	-21,3
Apparecchi elettrici	375	18,0	-47,4	409	1,5	3,0
di cui: apparecchiature di cablaggio	106	31,0	-73,0	64	-4,8	-16,5
Macchinari e apparecchi n.c.a.	446	6,1	-15,5	612	11,9	-15,7
Automotive	887	46,6	3,5	619	13,2	-26,0
di cui: autoveicoli	655	77,4	8,7	273	22,0	-40,1
componentistica	232	3,9	-8,8	345	4,3	-9,1
Navi e imbarcazioni	6	-69,0	-73,1	21	236,4	-73,9
Locomotive e mat. rotabile ferro-tranviario	57	1,6	-49,9	19	-61,8	-47,9
Aeromobili, veicoli spaziali e rel. dispositivi	772	9,4	-29,9	210	15,2	-44,8
Prodotti delle altre attività manifatturiere	188	7,9	-14,0	292	11,1	-21,9
di cui: mobili	106	17,4	12,2	69	13,3	-17,5
Energia, trattamento dei rifiuti e risanamento	48	24,7	32,6	40	16,2	-29,0
Prod. altre attività, merci di ritorno e di bordo	153	22,1	0,7	157	-34,9	48,8
Totale	11.551	11,9	-6,4	12.639	8,0	-11,2

Fonte: Istat.

L'export si è invece ampliato per la trasformazione alimentare (13,1 per cento), grazie al favorevole andamento delle vendite estere di conserve, soprattutto verso gli Stati Uniti, e di prodotti da forno e altre produzioni alimentari. Anche le esportazioni di **prodotti farmaceutici** sono cresciute (15,8 per cento), con aumenti significativi verso i principali paesi dell'Unione europea e gli Stati Uniti. **L'export dell'automotive** è cresciuto in misura più contenuta, dopo

⁵ FOB (free on board), CIF (cost, insurance and freight)

il notevole incremento del 2019. Le importazioni in valore sono calate dell'11,2 per cento, in linea con l'Italia. La contrazione ha riguardato in primo luogo l'aeronautica, l'automotive, i metalli e i vari comparti della moda. Sono invece risultate in espansione marcata le importazioni di sostanze chimiche e, in misura più lieve, quelle di prodotti farmaceutici.

Le prime evidenze che emergono anche dall'esame dei valori registrati dalle statistiche ufficiali, sottolineano molto chiaramente l'importanza e la dimensione di un processo di profonda trasformazione del sistema industriale della Campania che trae origine da due fattori.

Il primo è di tipo strutturale e deriva dalla progressiva perdita di consistenza e di ruolo di alcune delle tipicità del modello di sviluppo regionale, caratterizzato fino agli anni '90, da un (relativamente) elevato tasso d'industrializzazione e da una marcata specializzazione produttiva in pochi settori industriali. A questo riguardo, la struttura produttiva che emerge, in Campania, è contrassegnata, con tutta evidenza, da un calo molto significativo delle attività della "trasformazione", in termini di unità locali e addetti dell'industria in senso stretto – con effetti sostanziali (e dirompenti) sul livello di diffusione e sulla tenuta dell'intero settore manifatturiero.

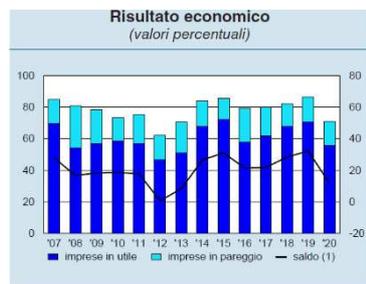
Il secondo fattore che contraddistingue le dinamiche regionali negli ultimi due decenni e che produce un effetto più di accelerazione che di trasformazione dei processi che hanno interessato l'economia, ha invece una natura congiunturale. La crisi economica mondiale iniziata nel 2008 ha finito per mettere allo scoperto in tutta la sua drammaticità l'avanzare di un fenomeno di deindustrializzazione che ha raggiunto, anche in Campania, livelli di assoluto allarme. In definitiva, all'incirca 3.600 unità locali dell'industria hanno chiuso i battenti negli ultimi 20 anni in Campania – ma la contrazione è ben più sensibile dopo il 2007, quando la diminuzione degli stabilimenti è arrivata a toccare le 6.800 unità – mentre oltre un quarto dell'occupazione (quasi 62.300 addetti) è andato perduto nello stesso periodo.

3 Analisi delle condizioni di funzionamento e dell'evoluzione del mercato del credito in Campania

3.1 Le condizioni economiche e finanziarie

Secondo l'indagine Invind della Banca d'Italia, nel 2020 le condizioni economiche dell'industria e dei servizi sono peggiorate, risentendo del calo dei fatturati connesso con la pandemia e con le misure disposte per il suo contenimento. Il 71 per cento delle imprese ha chiuso l'esercizio in utile o in pareggio, un valore inferiore di circa 15 punti rispetto a quello dell'anno precedente (fig. 8); si è notevolmente ridimensionata la quota di imprese con un risultato positivo (al 56 per cento dal 70) e il saldo tra questa e quella delle aziende in perdita è anch'esso diminuito.

Figura 8 – Risultato economico



Fonte: Banca d'Italia, Indagine sulle imprese industriali e dei servizi. Cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce Indagine sulle imprese industriali e dei servizi.
(1) Saldo tra la quota delle risposte "forte utile" e "modesto utile" (ponderate per un fattore pari, rispettivamente, a 1 e 0,5) e la quota delle risposte "forte perdita" e "modesta perdita" (ponderate per un fattore pari, rispettivamente, a 1 e 0,5). Scala di destra.

Le sopravvenute esigenze di liquidità delle imprese, generate da un significativo calo dei flussi di cassa in connessione con gli effetti dell'emergenza sanitaria, si sono riflesse in un sostenuto aumento della domanda di credito. **Il fabbisogno di liquidità è stato in larga parte soddisfatto dall'aumento dei prestiti e dal dispiegarsi degli effetti delle misure di sostegno governative.** Di contro, nella seconda parte del 2020 l'incertezza sulla possibilità di fronteggiare nel breve termine alcune spese incomprimibili e il rinvio degli investimenti programmati hanno favorito l'aumento delle giacenze liquide detenute sotto forma di depositi che ha riguardato anche le aziende di minori dimensioni.

Per valutare l'impatto della crisi sulla redditività e la struttura finanziaria delle imprese, sono

state stimate per il 2020 le principali grandezze di bilancio per circa 35.650 società di capitali presenti negli archivi di Cerved Group nel 2019 (ultimo anno disponibile) e classificate come imprese attive presso le Camere di Commercio alla fine dello scorso anno (tab. 9).

Tabella 9. Indicatori economici e finanziari delle imprese

Indicatori economici e finanziari delle imprese (valori percentuali)									
VOCI	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Margine operativo lordo / Valore aggiunto	27,0	26,5	28,0	31,5	32,5	32,2	32,3	31,2	32,8
Margine operativo lordo / Attivo	4,2	4,1	4,6	5,6	6,2	6,3	6,5	6,5	7,2
ROA (1)	1,4	1,6	1,9	3,1	3,3	3,8	4,4	4,8	5,0
ROE (2)	-6,2	-2,4	-2,6	0,3	-1,9	5,6	7,4	8,9	9,4
Oneri finanziari / Margine operativo lordo	31,6	33,9	27,8	22,0	17,4	14,5	12,4	12,2	11,5
Leverage (3)	57,1	56,0	53,8	52,6	52,3	48,8	48,5	46,3	45,1
Leverage corretto per la liquidità (4)	52,4	51,1	46,9	45,2	43,6	37,9	37,0	33,7	31,3
Posizione finanziaria netta / Attivo (5)	-24,4	-23,4	-20,8	-20,1	-18,5	-15,8	-15,4	-13,7	-12,5
Quota debiti finanziari a medio-lungo term.	47,8	49,0	50,3	44,9	43,3	43,6	45,2	47,6	47,8
Debiti finanziari / Fatturato	37,1	36,5	34,2	32,1	30,2	28,3	27,4	25,4	24,1
Debiti bancari / Debiti finanziari	70,1	68,9	68,6	69,4	70,6	70,2	69,9	67,7	67,2
Obbligazioni / Debiti finanziari	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	0,7	1,6	1,8	1,8
Liquidità corrente (6)	111,9	113,6	115,2	115,2	115,2	120,7	123,1	126,4	128,3
Liquidità immediata (7)	81,8	83,8	85,3	86,1	86,9	92,3	94,2	96,9	98,6
Liquidità / Attivo	5,9	5,9	7,5	8,0	8,9	10,4	10,7	11,2	11,8
Indice di gestione incassi e pagamenti (8)	22,7	23,1	21,2	20,7	17,9	17,7	16,7	16,0	16,1

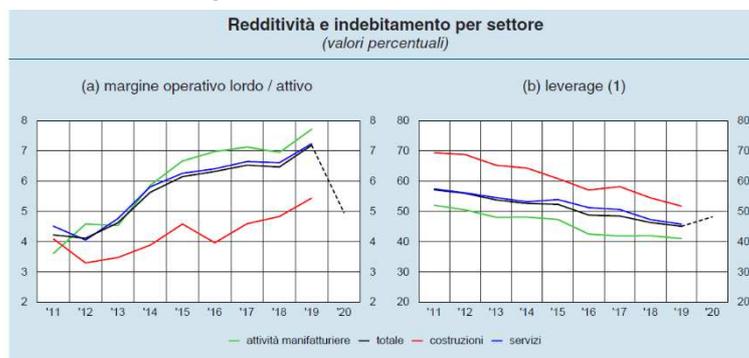
Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group. Campione aperto di società di capitali; cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce *Analisi sui dati Cerved Group*.

(1) Rapporto tra l'utile corrente ante oneri finanziari e il totale dell'attivo. – (2) Rapporto tra il risultato netto rettificato e il patrimonio netto. – (3) Rapporto fra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto. – (4) Rapporto fra i debiti finanziari al netto della liquidità e la somma dei debiti finanziari al netto della liquidità e del patrimonio netto. – (5) Rapporto tra somma delle disponibilità liquide e attività finanziarie al netto dei debiti finanziari e totale attivo. – (6) Rapporto tra attivo corrente e passivo corrente. – (7) Rapporto tra attivo corrente, al netto delle rimanenze di magazzino, e passivo corrente. – (8) Rapporto tra la somma dei crediti commerciali e delle scorte al netto dei debiti commerciali e il fatturato.

In base alle stime la redditività operativa delle aziende campane, confermatasi nel 2019 su livelli soddisfacenti, gradualmente raggiunti dopo la crisi del debito sovrano, nel 2020 avrebbe significativamente risentito del calo del fatturato seguito allo scoppio dell'epidemia. Il rapporto tra il margine operativo lordo (MOL) e l'attivo sarebbe sceso di oltre 2 punti percentuali, attestandosi intorno al 5 per cento (fig. 9.a), un livello in linea con la stima del valore nazionale e comunque superiore al minimo raggiunto nel 2012.

Sotto il profilo della struttura finanziaria, la crescita dell'indebitamento e gli impatti sul patrimonio del peggioramento dei risultati d'esercizio avrebbero interrotto il graduale processo di deleveraging che aveva caratterizzato gli anni successivi alla doppia recessione 2008-2013. Secondo le nostre stime, il leverage nel 2020 sarebbe cresciuto di circa 3 punti percentuali, attestandosi su un livello tuttavia inferiore al massimo raggiunto nel 2011 (fig. 9.b).

Figura 9 – Redditività e indebitamento per settore



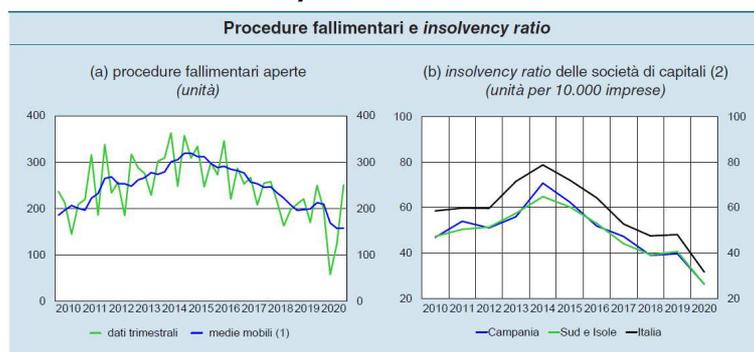
Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group. Campione aperto di società di capitali. Cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce *Analisi sui dati Cerved Group*.

(1) Rapporto fra i debiti finanziari e la somma dei debiti finanziari e del patrimonio netto.

3.2 Procedure fallimentari e liquidazioni volontarie

La recessione innescata dalla crisi pandemica non si è ancora riflessa sull'andamento delle procedure fallimentari a carico delle imprese campane: nel 2020 il numero di fallimenti è diminuito di oltre un quarto (fig. 10.a). Vi ha influito, oltre al rallentamento dell'operatività dei tribunali causato dalla pandemia, l'improcedibilità delle istanze per le dichiarazioni di fallimento depositate tra il 9 marzo e il 30 giugno 2020, prevista dal DL 23/2020 (decreto "liquidità"), che ne ha determinato un minimo storico nel secondo trimestre. Si sono ridotte le procedure fallimentari avviate nell'anno (da 40 a 26 ogni 10.000 imprese presenti sul mercato; fig. 10.b e tab. 10) e le liquidazioni volontarie delle imprese (da 333 a circa 260 imprese ogni 10.000); relativamente a queste ultime, l'introduzione dei provvedimenti pubblici di sostegno potrebbe aver indotto gli operatori a posporre le decisioni relative a un'eventuale interruzione dell'attività.

Figura 10 – Procedure fallimentari e insolvency ratio



Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group.
(1) Medie mobili di 4 trimestri terminanti nel periodo di riferimento. (2) L'insolvency ratio è un indicatore calcolato come rapporto tra il numero di procedure fallimentari aperte nell'anno e quello delle imprese presenti sul mercato a inizio anno (moltiplicato per 10.000), intese come le imprese con almeno un bilancio disponibile con attivo positivo nei tre anni che precedono l'avvio della procedura fallimentare.

Tabella 10. Insolvency ratio delle società di capitali per settore di attività economica

Insolvency ratio delle società di capitali per settore di attività economica (1) (unità per 10.000 imprese presenti sul mercato)											
SETTORI	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Campania											
Industria in senso stretto	88,4	95,7	79,3	85,9	115,0	89,5	87,6	78,3	65,7	70,5	53,6
di cui: attività manifatturiere	91,5	104,7	82,5	89,7	124,7	95,1	92,0	83,7	69,2	70,1	54,7
Costruzioni	36,6	54,3	42,5	56,3	78,3	62,7	41,1	37,6	35,4	35,1	28,7
Servizi	42,8	45,5	49,7	51,0	61,2	58,5	49,6	45,4	36,3	35,7	21,8
Totale	46,9	54,0	51,1	56,0	70,8	62,4	51,9	47,3	39,0	39,7	26,3
Sud e Isole											
Industria in senso stretto	96,7	90,5	89,7	87,1	108,2	92,3	84,6	69,2	58,4	65,9	45,4
di cui: attività manifatturiere	104,6	104,5	101,8	101,5	127,2	107,5	92,3	79,5	61,7	71,8	49,0
Costruzioni	38,6	48,1	44,2	50,0	60,4	57,2	50,9	40,7	41,2	42,8	25,0
Servizi	42,1	45,0	48,1	55,6	59,6	56,7	49,2	42,2	36,7	36,8	24,0
Totale	47,3	50,4	51,4	57,5	64,8	60,3	53,1	44,1	39,3	40,7	26,3
Italia											
Industria in senso stretto	116,3	104,1	99,3	119,0	127,3	106,9	97,5	78,2	71,0	75,3	51,7
di cui: attività manifatturiere	124,6	113,5	109,6	131,9	140,9	116,0	103,9	84,4	75,0	80,5	55,1
Costruzioni	67,5	76,8	77,5	94,5	107,0	100,4	89,4	71,9	66,2	59,2	36,8
Servizi	44,2	46,9	47,5	56,5	62,6	59,1	52,4	44,2	39,5	41,0	27,0
Totale	58,5	59,8	59,7	71,5	78,8	72,1	64,3	52,8	47,6	48,1	31,7

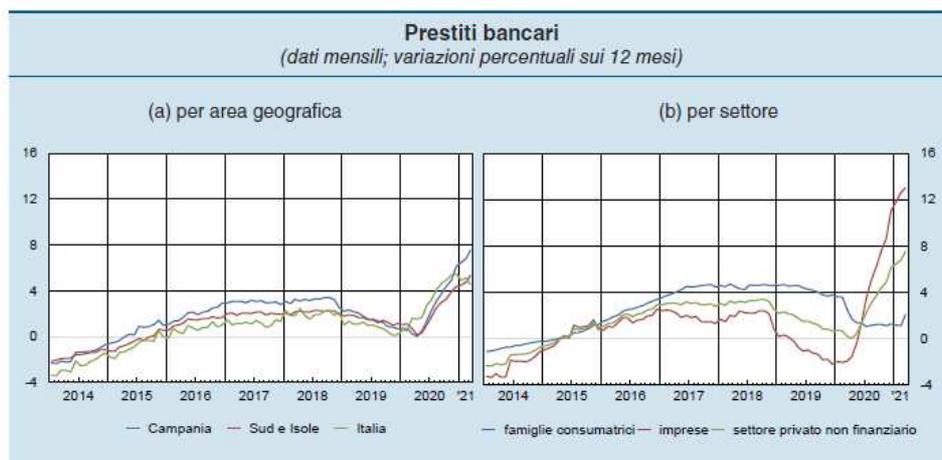
Fonte: elaborazioni su dati Cerved Group. Cfr. nelle Note metodologiche ai rapporti regionali sul 2020 la voce Analisi sui dati Cerved Group.
(1) L'insolvency ratio è un indicatore calcolato come rapporto (moltiplicato per 10.000) tra il numero di procedure fallimentari aperte nell'anno e quello delle imprese presenti sul mercato a inizio anno, intese come le imprese con almeno un bilancio disponibile con attivo positivo nei tre anni che precedono l'avvio della procedura fallimentare.

3.3 I prestiti alle imprese

Nel corso del 2020 i prestiti alle famiglie e alle imprese sono cresciuti in misura significativa, anche se la crescita è collegata soprattutto al primo semestre. Nella seconda metà del 2020, infatti, con la parziale ripresa dell'attività e il concretizzarsi degli effetti delle misure pubbliche di sostegno al credito, le tensioni sulle condizioni di liquidità delle imprese si sono attenuate.

I prestiti bancari al settore privato non finanziario (famiglie e imprese) hanno registrato a fine anno una crescita (6,1%) superiore a quella nazionale (5,5%).

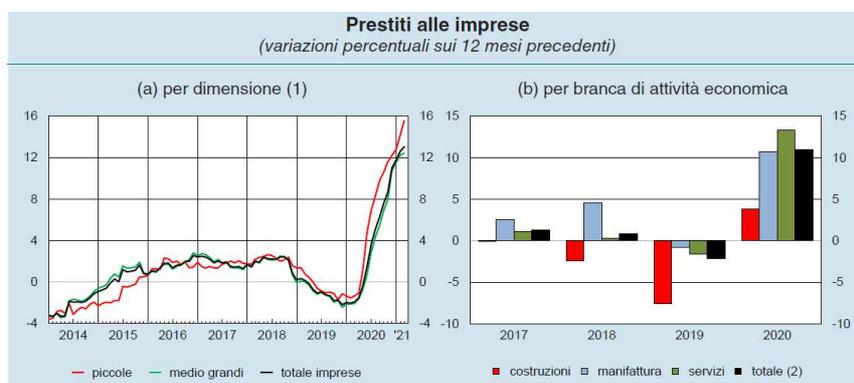
Figura 11 – Prestiti bancari



Fonte: segnalazioni di vigilanza; cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce Prestiti bancari.

A partire da giugno 2020 i finanziamenti alle imprese, in calo dal secondo trimestre del 2019, si sono ampliati in misura sostenuta, beneficiando delle misure espansive di politica monetaria e degli interventi varati dal Governo a seguito della pandemia. Gli schemi di garanzia pubblica, rafforzati progressivamente dal Governo nel corso dell'anno, hanno **sostenuto i prestiti alle imprese interessando tutte le dimensioni aziendali e l'insieme dei comparti di attività**. L'accelerazione è stata più intensa nei servizi, sostenuta dal ricorso al credito delle aziende del commercio e dell'alloggio e ristorazione, tra i comparti con maggior utilizzo di finanziamenti garantiti. Nel primo trimestre del 2021 l'espansione dei prestiti è proseguita a ritmi elevati.

Figura 12 – Prestiti alle imprese



Fonte: segnalazioni di vigilanza. Cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce Prestiti bancari.
(1) Imprese piccole: società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con numero di addetti inferiore a 20. – (2) Include i settori primario, estrattivo ed energetico

Dall'indagine regionale sul credito bancario della Banca d'Italia emerge che, nella seconda parte del 2020, le **politiche di offerta del credito si sono confermate ancora espansive**, consentendo sia una riduzione dei tassi applicati alla clientela sia un ampliamento delle quantità offerte. Il costo medio dei prestiti prevalentemente rivolti al finanziamento dell'operatività corrente a dicembre 2020 si è portato al 4,4 per cento (dal 4,8 di un anno prima; tab.11); una simile riduzione ha interessato anche il tasso medio sui nuovi prestiti connessi a esigenze di investimento (al 2,1 per cento, dal 2,6).

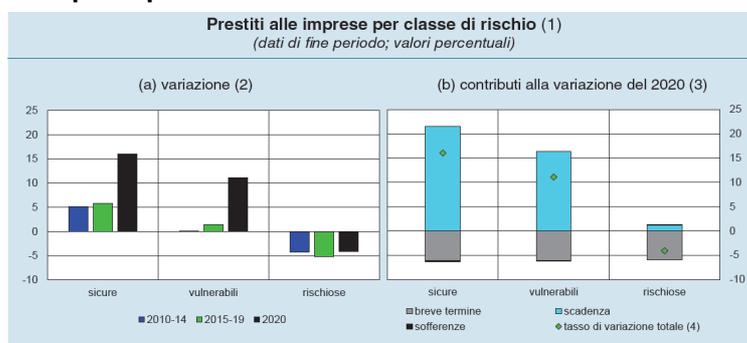
Tabella 11. Tassi di interesse bancari attivi

Tassi di interesse bancari attivi (valori percentuali)			
VOCI	Dic. 2019	Giu. 2020	Dic. 2020
TAE sui prestiti connessi a esigenze di liquidità (1)			
Totale imprese (escluse le ditte individuali)	4,8	4,7	4,4
di cui: attività manifatturiere	4,0	4,0	3,6
costruzioni	5,4	4,8	4,8
servizi	5,2	5,0	4,8
Imprese medio-grandi	4,6	4,5	4,2
Imprese piccole (2)	8,5	8,4	8,0
TAEg sui prestiti connessi a esigenze di investimento (3)			
Totale imprese (escluse le ditte individuali)	2,6	1,7	2,1
TAEg sui nuovi mutui per l'acquisto di abitazioni (4)			
Famiglie consumatrici	1,7	1,5	1,5

Fonte: AnaCredit, Rilevazione analitica dei tassi di interesse attivi; cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce Tassi di interesse attivi. (1) Tasso annuo effettivo riferito ai seguenti tipi di finanziamento: scoperti di conto corrente, factoring, finanziamenti revolving e finanziamenti con finalità di import o export. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici e società di fatto con meno di 20 addetti. – (3) Tasso annuo effettivo globale sulle nuove operazioni con durata almeno pari a un anno, riferito ai seguenti tipi di finanziamento: leasing, pct e finanziamenti non revolving (come, ad esempio, i mutui). Le operazioni con finalità di import o export sono escluse. – (4) Tasso annuo effettivo globale sulle nuove operazioni con durata almeno pari a un anno.

Un'analisi su un campione di oltre 22.000 società di capitali campane mostra come nel 2020 la crescita dei finanziamenti di banche e società finanziarie sia stata più ampia per le imprese connotate da un profilo di rischio meno accentuato (classificate come sicure e vulnerabili) mentre è proseguito il calo del credito alle imprese rischiose, in corso da almeno un decennio (fig. 13.a). I **prestiti assistiti da garanzie**, generalmente a più lunga scadenza, hanno inoltre favorito la crescita del credito a medio-lungo termine per tutte le classi di rischio: per le imprese sicure e vulnerabili tale componente ha trainato l'aumento complessivo dei finanziamenti, più che bilanciando la riduzione dei prestiti a breve termine (fig. 13.b).

Figura 13 – Prestiti alle imprese per classe di rischio



Fonte: elaborazioni sui dati di Cerved Group e della Centrale dei rischi. Cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce Analisi sui dati Cerved Group. (1) Dati riferiti alle segnalazioni di banche, società finanziarie e società veicolo di operazioni di cartolarizzazione. Campione chiuso a scorrimento annuale; per ogni anno t il campione comprende le società di capitale con sede nella regione presenti negli archivi di Cerved Group l'anno precedente t-1 e contemporaneamente presenti negli archivi della Centrale dei rischi nei mesi di dicembre dell'anno t e dell'anno t-1 con un valore positivo dell'utilizzato. Per ciascun anno le imprese sono classificate sulla base dello z-score calcolato dalla Cerved Group sui dati di bilancio dell'anno precedente. Si definiscono "non rischiose" le imprese con z-score pari a 1, 2, 3 e 4 ("sicure") o 5 e 6 ("vulnerabili"); "rischiose" quelle con z-score pari a 7, 8, 9 e 10. – (2) Tasso di variazione annuo per il 2020 e medio annuo per i periodi 2010-14 e 2015-19. – (3) Si definiscono prestiti a medio-lungo termine quelli segnalati in Centrale dei rischi come "a scadenza" e prestiti a breve termine quelli segnalati come "a revoca" o "autoliquidanti". – (4) Include anche i finanziamenti a procedura concorsuale.

La tabella seguente illustra l'andamento dei prestiti bancari per settore di attività economica e tipologia di imprese. È **possibile notare la forte accelerazione nella richiesta di prestiti da parte delle imprese a marzo 2021 rispetto all'anno precedente (+13%)**, laddove la crescita presso le famiglie consumatrici, nel periodo analogo, ammonta solamente al 2,1%.

Tabella 12. Prestiti bancari per settore di attività economica

Prestiti bancari per settore di attività economica (variazioni percentuali sui 12 mesi)									
PERIODI	Settore privato non finanziario								
	Amministrazioni pubbliche	Società finanziarie e assicurative	Totale settore privato non finanziario (1)	Imprese				Famiglie consumatrici	Totale
				Totale imprese	Medio-grandi	Piccole (2) di cui: famiglie produttrici (3)			
Dic 2018	-6,9	24,1	2,5	0,8	0,7	1,6	3,4	4,6	1,9
Dic. 2019	-5,8	6,0	0,7	-2,2	-2,4	-1,1	0,6	3,8	0,2
Mar. 2020	-2,8	2,1	0,2	-1,9	-2,1	-1,3	0,1	2,6	0,0
Giu. 2020	-1,7	-4,6	1,4	1,5	0,7	4,8	7,2	1,3	1,1
Set. 2020	0,3	-2,4	3,7	6,3	5,4	9,8	12,7	1,2	3,4
Dic. 2020	3,8	-7,4	6,1	11,0	10,7	12,2	14,7	1,3	5,9
Mar. 2021 (4)	-3,7	-6,8	7,5	13,0	12,4	15,6	18,6	2,1	6,5

Fonte: segnalazioni di vigilanza; cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce Prestiti bancari.

(1) Include anche le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate. – (2) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (3) Società semplici, società di fatto e imprese individuali fino a 5 addetti. – (4) Dati provvisori.

Tabella 13. Prestiti e depositi delle banche per provincia

Prestiti e depositi delle banche per provincia (consistenze di fine periodo in milioni di euro e variazioni percentuali sui 12 mesi)					
PROVINCE	Consistenze			Variazioni percentuali	
	Dic. 2018	Dic. 2019	Dic. 2020	Dic. 2019	Dic. 2020
Prestiti					
Avellino	4.320	4.177	4.289	-0,8	4,4
Benevento	2.592	2.473	2.466	-0,4	2,6
Caserta	9.192	8.959	9.192	0,3	4,4
Napoli	41.802	40.238	41.631	0,0	7,0
Salerno	14.365	14.031	14.300	1,0	4,5
Totale	72.272	69.878	71.878	0,2	5,9
Depositi (1)					
Avellino	8.863	9.174	9.959	3,4	8,7
Benevento	4.674	4.885	5.397	4,4	10,7
Caserta	13.096	13.666	15.297	4,2	12,1
Napoli	44.609	47.343	52.271	5,9	10,7
Salerno	17.878	18.793	20.849	5,0	11,1
Totale	89.120	93.861	103.773	5,2	10,8

Fonte: segnalazioni di vigilanza; cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce Prestiti bancari.

(1) I dati si riferiscono solamente alle famiglie consumatrici e alle imprese e comprendono i pronti contro termine passivi; le variazioni sono corrette per tener conto delle riclassificazioni. A partire da gennaio 2019, l'entrata in vigore del principio contabile internazionale IFRS 16 ha influenzato la continuità della serie delle consistenze dei depositi. Per maggiori informazioni, cfr. Banche e moneta: serie nazionali, Banca d'Italia, Statistiche. Metodi e fonti: note metodologiche, 13 gennaio 2021.

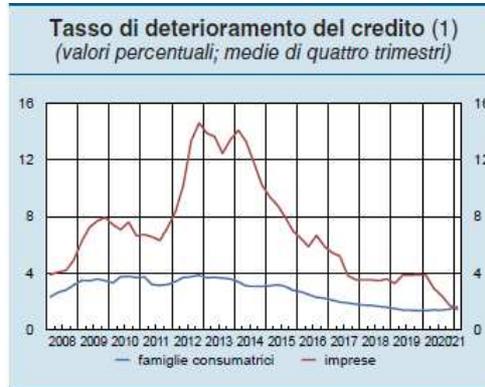
3.4 La qualità del credito

Nel corso del 2020 gli indicatori sulla rischiosità dei prestiti di banche e società finanziarie erogati alla clientela residente in Campania si sono mantenuti su valori bassi, beneficiando delle misure di sostegno ai redditi delle famiglie e all'attività d'impresa, delle moratorie e delle garanzie pubbliche, nonché della flessibilità delle regole di classificazione dei finanziamenti.

Nella media dei quattro trimestri del 2020, il tasso di deterioramento (ossia il flusso di nuovi crediti deteriorati sui prestiti) è rimasto sostanzialmente stabile per le famiglie (1,5%) a fronte

di una riduzione per le imprese (1,7%, dal 3,9%) che ha riguardato tutti i settori produttivi. L'unico settore in controtendenza risulta quello delle costruzioni, in cui il tasso di deterioramento continua a registrare un livello superiore a quello delle altre attività.

Figura 14 – Tasso di deterioramento del credito



Fonte: Centrale dei rischi.
(1) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti non deteriorati.

Tabella 14. Qualità del credito: tasso di deterioramento

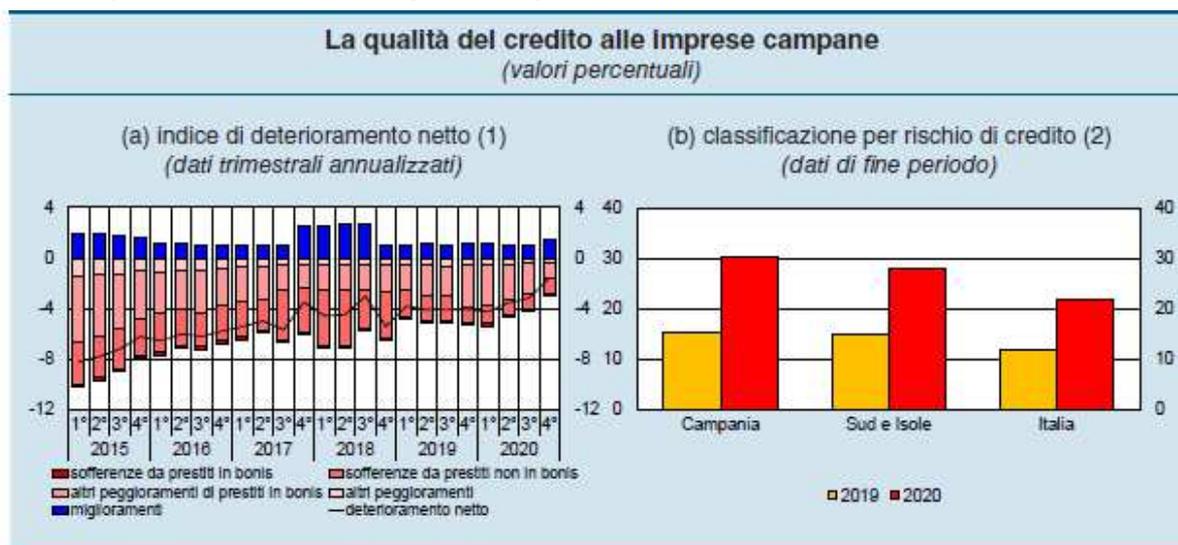
Tavola a5.6

Qualità del credito: tasso di deterioramento (valori percentuali)								
PERIODI	Società finanziarie e assicurative	Imprese					Famiglie consumatrici	Totale (2)
		di cui:			di cui: imprese piccole (1)			
		attività manifatturiere	costruzioni	servizi				
Dic. 2019	1,9	3,9	2,6	5,8	4,3	3,0	1,4	2,6
Mar. 2020	1,9	3,9	2,5	5,6	4,4	2,7	1,4	2,6
Giu. 2020	1,1	2,9	2,1	5,2	3,1	2,7	1,4	2,1
Set. 2020	0,9	2,4	2,0	4,6	2,4	2,4	1,4	1,9
Dic. 2020	0,7	1,7	0,9	2,6	2,0	2,3	1,5	1,5
Mar. 2021 (3)	0,7	1,5	0,7	2,5	1,7	2,4	1,6	1,4

Fonte: Centrale dei rischi, segnalazioni di banche e società finanziarie; cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce Qualità del credito.
(1) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (2) Include anche le Amministrazioni pubbliche, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate. – (3) Dati provvisori.

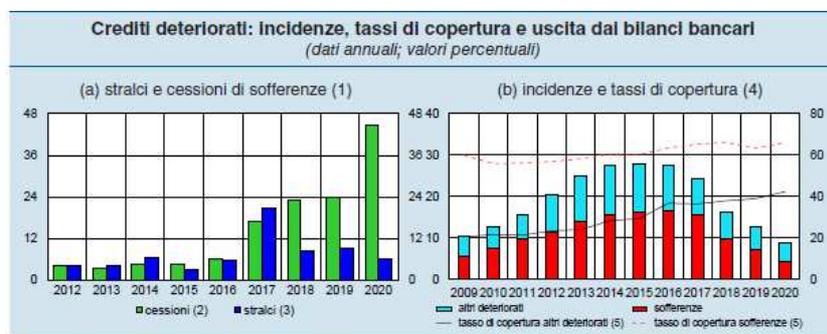
Anche l'indice di deterioramento netto, che considera, relativamente alla qualità dei prestiti, le variazioni negative al netto di quelle positive, grazie alle misure di sostegno è risultato in miglioramento per tutti i principali settori di attività economica.

Figura 15 – Qualità del credito alle imprese campane



Le operazioni di cessione e gli stralci dei crediti deteriorati effettuati nel 2020 hanno continuato a contribuire significativamente alla riduzione delle sofferenze bancarie, beneficiando sia di operazioni di carattere straordinario sia dell'incentivo introdotto dal decreto "cura Italia" che, a fronte di cessioni di crediti deteriorati, consente di convertire parte delle imposte anticipate in crediti d'imposta (deferred tax asset). Nel 2020 le operazioni di cessione di posizioni in sofferenza relative a clientela regionale si sono ulteriormente ampliate attestandosi a 2,3 miliardi di euro, circa il 45 per cento delle sofferenze lorde in essere all'inizio dell'anno; le dismissioni hanno riguardato prevalentemente prestiti alle imprese. Rispetto al 2019 sono stati più contenuti gli stralci di posizioni in sofferenza con perdite giudicate definitive, che si sono pressoché dimezzati; l'incidenza degli stralci sulle sofferenze lorde di inizio anno era pari al 6,1 per cento (9,1 nel 2019).

Figura 16 – Crediti deteriorati



Fonte: segnalazioni di vigilanza individuali; cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 le voci Cessioni e stralci di prestiti in sofferenza e Tassi di copertura dei prestiti deteriorati e garanzie.
(1) Flussi annui di cessioni e stralci in rapporto alle sofferenze di inizio periodo. – (2) Comprendono anche gli stralci su crediti ceduti effettuati contestualmente alla cessione. – (3) Stralci di prestiti in sofferenza non ceduti o ceduti ma non cancellati dal bilancio (questi ultimi comprendono gli stralci di attività in via di dismissione). – (4) Crediti verso clientela. I dati sono tratti dai bilanci bancari non consolidati, che non includono i prestiti erogati dalle società finanziarie appartenenti a gruppi bancari e dalle controllate estere. Le incidenze sul totale dei prestiti sono calcolate a partire dalle esposizioni deteriorate al lordo delle relative rettifiche di valore. Il tasso di copertura è dato dall'ammontare delle rettifiche di valore in rapporto alla corrispondente esposizione lorda. – (5) Scala di destra.

Nel complesso tali operazioni hanno concorso all'ulteriore calo della quota dei **crediti deteriorati sul totale dei finanziamenti**, che ha raggiunto l'8,7 per cento (dal 13,1 del 2019) e favorito il processo di ricomposizione dei crediti con difficoltà di rimborso a favore delle componenti meno rischiose, con la riduzione dell'incidenza delle sofferenze sul totale.

Tabella 15. Qualità del credito bancario: incidenze

Qualità del credito bancario: incidenze (valori percentuali)					
PERIODI	Società finanziarie e assicurative	Imprese		Famiglie consumatrici	Totale (2)
			di cui: imprese piccole (1)		
Quota dei crediti deteriorati sui crediti totali					
Dic. 2018	13,8	25,3	22,4	9,7	15,8
Dic. 2019	5,4	22,7	19,5	6,9	13,1
Dic. 2020	1,9	13,3	12,4	6,1	8,7
Mar. 2021 (3)	4,1	12,6	12,2	6,3	8,7
Quota delle sofferenze sui crediti totali					
Dic. 2018	6,0	14,7	15,7	6,3	9,5
Dic. 2019	3,8	13,0	13,3	3,8	7,4
Dic. 2020	1,5	6,6	7,8	3,0	4,3
Mar. 2021 (3)	2,9	6,3	7,6	3,0	4,3

Fonte: segnalazioni di vigilanza: cfr. nelle Note metodologiche ai Rapporti annuali regionali sul 2020 la voce Qualità del credito.
(1) Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. – (2) Include anche le Amministrazioni pubbliche, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate. – (3) Dati provvisori.

3.5 Ulteriori considerazioni

In conclusione, l'analisi condotta sul credito alle imprese – nel Mezzogiorno e, più specificamente, in Campania - per quanto non abbia portato ad una valutazione quantitativa del deficit di finanziamento (in termini di domanda che non riesce ad essere soddisfatta sul mercato affidandosi, ad esempio, ad una variazione dei prezzi/tassi di interesse), ha fornito comunque una serie di informazioni convergenti sulle problematiche che l'apparato produttivo regionale dovrà affrontare nel coniugare la ripresa post covid con manovre espansive.

Nel panorama complessivo delle misure di recupero e di resilienza verso lo sviluppo sostenibile messe in campo a livello europeo e nazionale, il periodo attuale risulta cruciale per preparare il tessuto produttivo, che acquisisce il ruolo di attore della diffusione dell'innovazione in tutti i campi, verso la trasformazione di breve e lungo periodo interesserà tutti i settori della produzione.

Nonostante la domanda di credito si sia consolidata, soprattutto per le misure attuate contro l'emergenza COVID-19, l'apporto finalizzato **all'attività di investimento in capitale produttivo rimane ancora contenuto** ed i **prestiti sono aumentati solo per le imprese in condizioni economiche e patrimoniali equilibrate**, escludendo quindi le imprese più rischiose. Ciò è dimostrato dal confronto dei tassi di interesse bancari attivi di regioni appartenenti a diverse macro ripartizioni territoriali. Nella tabella che segue sono confrontati i dati della Campania, come riportati nella tabella, con quelli della Lombardia e del Piemonte per il nord, con quelli della Toscana per il centro e con la Sicilia per il Sud.

	Campania			Piemonte			Lombardia			Toscana			Sicilia		
TAE sui prestiti connessi a esigenze di liquidità															
	Dic. 2019	Giu. 2020	Dic. 2020	Dic. 2019	Giu. 2020	Dic. 2020	Dic. 2019	Giu. 2020	Dic. 2020	Dic. 2019	Giu. 2020	Dic. 2020	Dic. 2019	Giu. 2020	Dic. 2020
Totale imprese (escluse le ditte individuali)	4,8	4,7	4,4	3,3	3,2	3,2	3,27	3,26	3,08	3,9	4	3,9	5,4	5,43	5,22
di cui: attività manifatturiere	4	4	3,6	3	3,2	3,1	2,99	3,02	2,93	3,2	3,2	3,2	4,43	4,46	4,32
costruzioni	5,4	4,8	4,8	4,3	4,3	4	4,14	4,16	3,97	5,3	5,4	5,3	6,42	6,39	5,91
servizi	5,2	5	4,8	3,5	3,5	3,3	3,29	3,25	3,01	4,2	4,4	4,1	5,56	5,62	5,36
Imprese medio-grandi	4,6	4,5	4,2	3	2,9	2,9	3,02	3,02	2,83	3,5	3,6	3,5	5,08	5,13	4,89
Imprese piccole	8,5	8,4	8	5,7	5,6	5,7	6,59	6,68	6,5	7,1	7,3	7,2	8,24	8,3	8,2
TAEG sui prestiti connessi a esigenze di investimento															
Totale imprese (escluse le ditte individuali)	2,6	1,7	2,1	1,8	1,5	1,5	2,19	1,56	2,03	2,5	1,5	1,9	2,81	1,9	2,2

Il costo del credito, misurato dai tassi attivi sui prestiti per cassa, presenta differenziali tra le diverse aree del Paese soprattutto per piccole imprese che riflettono, evidentemente, le specifiche condizioni di rischio e sostenibilità degli interventi di finanziamento realizzati e/o in programma nelle diverse regioni.

In sintesi, tanto dal punto di vista dei principali indicatori, quanto sul piano dei comportamenti degli operatori, innanzitutto dal lato dell'offerta, lo scenario che si è chiaramente evidenziato rivela una **situazione critica nell'accesso al credito da parte delle aziende campane**.

In questo scenario, nel quale restrizioni dei volumi, costi elevati e complessità delle procedure finiscono per consolidare uno **stato di sottocapitalizzazione e di insufficiente dotazione di mezzi**, si rende sempre più indispensabile l'intervento finanziario, compensativo e di stimolo, che il settore pubblico e le sue politiche possono proficuamente realizzare⁶, agendo a sostegno dello sviluppo delle piccole e medie imprese anche con misure rivolte a rafforzare **forme di finanziamento alternative a quelle tradizionali**, con interventi in tema d'imposta sostitutiva e **cartolarizzazioni** (queste ultime al fine di concretizzare l'interesse degli investitori istituzionali all'acquisto dei **minibond**).

4 Analisi del valore aggiunto

L'analisi del valore aggiunto ha come obiettivo l'individuazione della capacità degli strumenti finanziari di attrarre risorse pubbliche e private aumentando così l'effetto leva e ampliando i risultati conseguibili dall'investimento delle risorse allocate nel programma.

Relativamente alla dimensione quantitativa del valore aggiunto, viene esaminato dunque:

- **l'effetto leva** dello strumento finanziario calcolato, coerentemente con la definizione della Metodologia BEI, come il rapporto tra l'investimento complessivo - quota del

⁶ La prima normativa di riferimento è quella relativa al "Decreto Sviluppo" del 2012 convertito, con modificazioni, dalla L. 7 agosto 2012, n. 34 cui hanno fatto seguito le modifiche e le ulteriori incentivazioni previste con il "Decreto Sviluppo bis" convertito dalla L. 212/2012, con il "Piano Destinazione Italia" (DL 23 dicembre 2013, n. 145) convertito dalla L. 9/2014 e con il Decreto Competitività (DL 91/2014), convertito dalla L. 116/2014.

contributo UE e risorse finanziarie addizionali (cofinanziamento nazionale e regionale o altri) - dello Strumento Finanziario e il contributo UE (cd. "effetto leva nominale"). La Metodologia BEI considera risorse addizionali anche il cofinanziamento nazionale e regionale del POR, oltre ad altri contributi, quali cofinanziamenti bancari o di altri operatori privati o pubblici, e considera solo il primo ciclo di investimento.

Il valore aggiunto è maggiore se l'effetto leva è maggiore, in quanto grazie al contributo del POR è possibile attrarre maggiori risorse aggiuntive.

Le misure di contrasto e di contenimento sul territorio nazionale e regionale del diffondersi del virus COVID-19, hanno determinato impatti negativi generalizzati nel sistema economico. Le misure di politica economica a carattere regionale e nazionale destinate a sostenere il sistema imprenditoriale si sono concentrate sulla necessità **di garantire la necessaria liquidità alle imprese attraverso strumenti di natura finanziaria** e attraverso misure di sostegno a carattere compensativo per i minori fatturati registrati; la ripresa degli investimenti, nella fase successiva alla crisi finanziaria causata dalla pandemia, costituisce fattore propulsivo per la crescita e la ripresa della attività economiche.

La principale iniziativa di policy regionale per gli investimenti del settore produttivo è l'iniziativa "**Garanzia Campania Bond**", con beneficiari le piccole e medie imprese che l'emissione di minibond con un taglio medio di 3 Meuro.

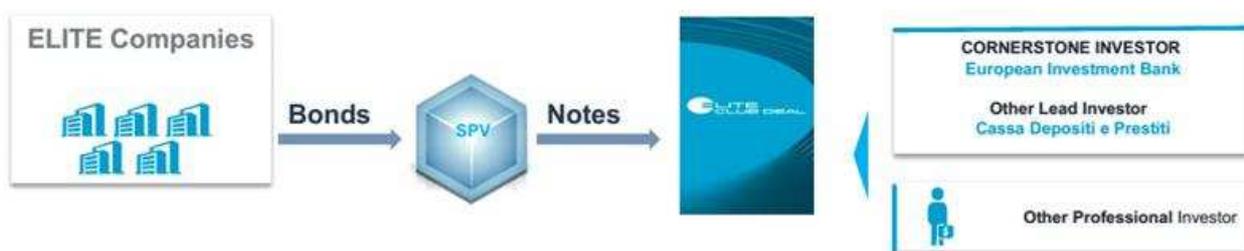
4.1 Specifiche dello strumento "Garanzia Campania Bond" e inquadramento normativo e programmatico

Lo strumento finanziario definito nel Protocollo di Intesa Cassa Depositi e Prestiti - Regione Campania a favore di PMI con sede in Campania, sottoscritto in data 20 luglio 2018, si inquadra come uno **strumento di finanza innovativa obbligazionaria** finalizzato a supportare le PMI nell'accesso al mercato dei capitali ed ai finanziamenti non bancari.

In base alla nota della Direzione Generale Sviluppo Economica e Attività Produttive - Regione Campania - del 27 luglio 2018 (Nota DG Sviluppo), il ricorso allo strumento di finanza innovativa obbligazionaria consente di attivare **canali alternativi per il finanziamento a favore delle PMI anche mediante operazione di cartolarizzazione di crediti** (o di titoli di debito/obbligazioni emessi da PMI) ex lege 130/99 assistite da garanzie a valere su risorse pubbliche. In particolare rispetto alla cartolarizzazione dei crediti, la Commissione Europea ha avviato una serie di iniziative per il rilancio del mercato delle cartolarizzazioni a seguito del blocco determinato dalla crisi finanziaria del 2007. Tale rilancio deriva dalla convinzione che se i prodotti cartolarizzati sono adeguatamente regolamentati attraverso un incremento della loro qualità e trasparenza possono svolgere un ruolo fondamentale nel mercato dei capitali favorendo crescita e occupazione.

La costituzione del Garanzia Campania Bond discende da tali orientamenti proponendo per la Regione la trasferibilità dell'iniziativa promossa nell'ambito del **Piano Juncker dalla piattaforma internazionale di Borsa Italiana ELITE** insieme alla Cassa Depositi e Prestiti e BEI.

Figura 17 ELITE Basket Bond



Fonte: Elite Basket Bond, Milano Luglio 2018

La configurazione dello strumento offerto da **ELITE nella forma di Basket Bond** consente di fornire **finanziamenti di debito alle società** che appartengono alla piattaforma ELITE attraverso il meccanismo delle obbligazioni (titoli di debito emessi dalle imprese per il finanziamento di piani di consolidamento e sviluppo) **trasferite in un unico Special Purpose Vehicle (SPV)** che a sua volta sottoscrivendole le **emette come titoli obbligazionari a breve termine (asset backed securities, ABS)** attraverso la piattaforma ELITE che collega società e investitori.

Uno dei fattori "espansivi" del meccanismo di cartolarizzazione risiede nel **Credit Enhancement** che rappresenta la clausola in base alla quale **gli obbligazionisti assicurano ai sottoscrittori una protezione (garanzia) contro ritardi e/o perdite sui crediti**. Nel caso del Basket Bond "Elite" **ognuna delle società coinvolte deposita a garanzia il 15% del valore della propria emissione**; nel caso del **Basket Bond Campania il Credit Enhancement è assicurato dalla "garanzia pubblica" rappresentata dall'intervento del PO FESR**.

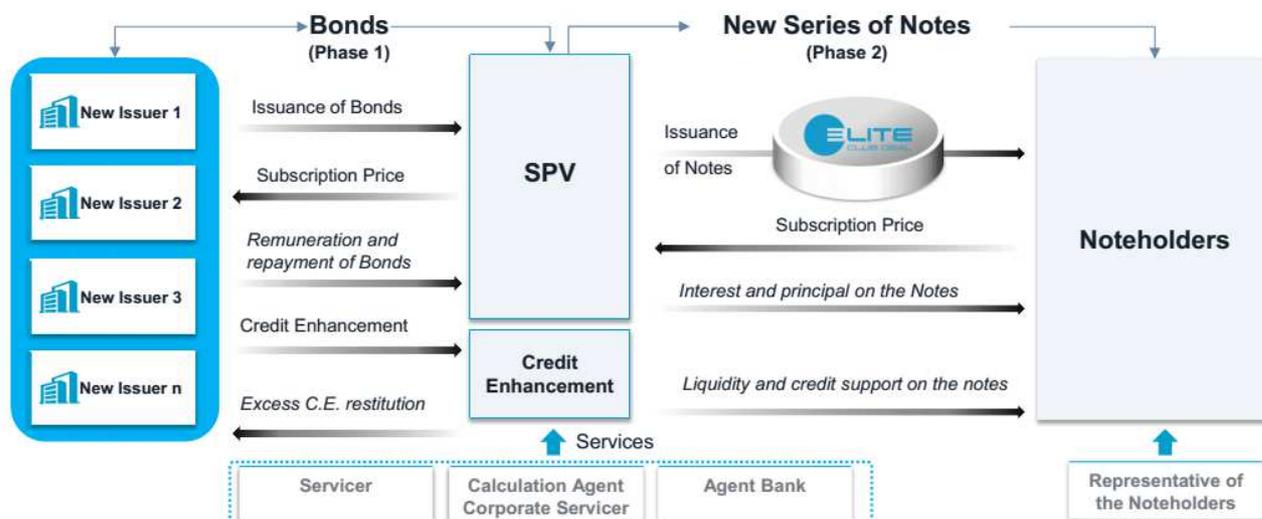
Il Credit Enhancement inizia ad essere rimborsato dal SPV quando le obbligazioni raggiungono un tasso di ammortamento del 50% e, infine, diventa disponibile in una forma mutualistica tra nuove società emittenti di obbligazioni e quelle esistenti producendo da sole garanzie nei limiti della disponibilità del Credit Enhancement.

Il SPV utilizza l'intero Credit Enhancement per coprire eventuali carenze di interesse e capitale sulle Obbligazioni emesse (nuove ed esistenti). Nel caso si verifichi uno o più default degli emittenti nuovi ed esistenti, il SPV utilizza prima la parte di Credit Enhancement fornita dall'emittente inadempiente e, se questa non è sufficiente a coprire l'inadempimento, utilizza "proquota" il Credit Enhancement fornito dagli emittenti più "performanti". **Il rischio di ciascun emittente, ovvero le imprese che partecipano al Basket, è legato solo alla propria quota del Credit Enhancement.**

La struttura della transazione nel Basket Bond Elite (e, quindi, nella proposta di Basket Bond Campania) **è articolata in due fasi:**

- nella prima fase le **imprese emettono obbligazioni** (Bond con le stesse caratteristiche) verso il SPV;
- nella seconda fase le **obbligazioni sono utilizzate come garanzia per le Notes** (Shorter-term debts) trasferite attraverso la piattaforma ELITE agli Investitori Professionali.

Figura 18 – Struttura della transazione – Basket Bond Elite



Fonte: Elite Basket Bond, Milano Luglio 2018

Le "Elite Companies" che aderiscono allo strumento Basket Bond sono **imprese/società non quotate in borsa di dimensione medio/grande**; possono partecipare anche le piccole imprese ma **sono escluse le microimprese e le start-up** ed anche le imprese soggette ad un piano di risanamento.

I proventi dell'obbligazione possono essere utilizzati per qualsiasi esigenza aziendale (compreso il rifinanziamento dei debiti finanziari esistenti e acquisizioni di nuove attività). In particolare, per gli investimenti sono riconosciuti gli acquisti, anche tramite leasing, nonché la ristrutturazione o l'ampliamento di beni materiali. Sono inclusi anche i relativi costi di ricerca e sviluppo e l'acquisto di beni diversi dai beni immobiliari con l'obiettivo di affittarli a terzi. Per quanto concerne i cosiddetti beni intangibili sono considerati i costi di ricerca e sviluppo (inclusi gli stipendi dei dipendenti direttamente coinvolti nelle attività di ricerca e sviluppo e i costi delle licenze, del marchio, del brevetto industriale, ecc.) nonché l'acquisto (anche tramite leasing) di licenze di processo, software e altri beni simili. Il capitale circolante costituito dal costo medio delle scorte e dei crediti in aggiunta all'acquisto dei beni tangibili e intangibili deve risultare nell'arco di tre anni successivi superiore all'importo dell'obbligazione emessa.

I fattori che rendono lo strumento Basket Bond Elite "performante" sono i seguenti:

1) Transazione sistemica e ripetibile

Coinvolge le società ELITE che operano in diversi settori con forti piani di crescita e che partecipano ad uno stesso programma/piattaforma (ELITE)

2) Benefici dell'azienda ELITE

Partecipare ad un'operazione di finanziamento che, in base ai volumi e al merito creditizio, consente all'Emittente di avvicinarsi ad investitori professionali in condizioni competitive (prezzi e scadenza);

3) Condivisione dei rischi limitata

Condivisione dei rischi limitata, legata al miglioramento del credito al fine di raggiungere una lunga durata e costi di finanziamento ridotti;

4) Allineamento degli interessi tra gli emittenti

Condivisione dei rischi tra gli emittenti sulla valorizzazione del credito in caso di mancato pagamento o inadempimento delle obbligazioni;

5) Alta visibilità

Esposizione a investitori multilaterali europei (BEI) e Banca nazionale promozionale (CDP)

Lo Strumento **Basket Bond Campania** previsto nell'ambito del protocollo di intesa sottoscritto tra Cassa Depositi e Prestiti e la Regione Campania il 20 luglio 2018, in adempimento della DGR 422/2018, presenta una **struttura simile al Basket Bond Elite**.

L'elemento che differenzia le due strutture è ravvisabile nella **formazione del Credit Enhancement** che nel caso della Campania, al fine di rendere lo strumento più performante (e/o appetibile) per contesti produttivi in sofferenza, è alimentato da un **cash collateral proveniente dalle risorse del POR Campania** (Azione 3.6.1) in qualità di **garanzia pubblica, a copertura delle prime perdite da parte degli emittenti di bond**. La figura seguente evidenzia il funzionamento dello strumento in relazione alla struttura presentata.

Figura 19 - Struttura della transazione – Basket Bond Campania



Fonte: CDP - Basket Bond Campania Programma di emissione dedicato alla Regione Campania Luglio 2018.

I proventi dell'obbligazione possono essere utilizzati per qualsiasi esigenza aziendale, come nel caso del Basket Bond Elite; è tuttavia escluso il leasing, in aggiunta all'inammissibilità del rifinanziamento di prestiti esistenti.

Il meccanismo dello strumento segue la struttura della transazione descritta per il Basket Bond Elite, con l'aggiunta della garanzia pubblica.

Le PMI campane selezionate in base ai profili di rating delineati nel par. 6.1.1, emettono obbligazioni nel SPV costituita, che a sua volta sottoscrivendole le emette come titoli obbligazionari a breve termine. **La differenza consiste nell'associare a queste note un security package, ovvero una garanzia pubblica a valere sulle risorse POR Campania per il tramite di un soggetto gestore individuato nella società in house Sviluppo Campania.**

La garanzia pubblica costituisce **il credit enhancement con un cash deposit pari al 25% del portfolio dei bond** (nello strumento ELITE le imprese versano per il Credit Enhancement un valore non superiore al 15% delle obbligazioni emesse).

Come nel caso del Basket Bond Elite, il credit enhancement inizia ad essere rimborsato dal SPV quando le obbligazioni raggiungono un tasso di ammortamento del 50%. La restituzione avviene in maniera proporzionale rispetto alle note emesse e la garanzia pubblica, agendo dal punto di

vista del "premio esente" come aiuto alle imprese, deve tenere conto delle norme in materia di Aiuti di Stato alle imprese (in particolare il Regolamento n. 651 del 2014 e il Regolamento 1407 del 2013).

Nel basket Bond Elite il contributo delle risorse europee tramite il piano Juncker è rappresentato dal ruolo della Banca Europea Investimenti come Cornerstone Investor (Anchor Investor), ovvero "l'investitore di riferimento, votato a mantenere l'impegno a lungo termine e in grado di favorire l'ingresso di nuovi investitori, catalizzando le risorse su un progetto industriale ben definito. La sua funzione va quindi oltre l'impegno finanziario proprio e costituisce, implicitamente, un **rafforzamento della credibilità di un rafforzamento dei mezzi**, garantendo con il proprio ruolo la massima attenzione alla gestione operativa. Agiscono da pivot per altri investitori." (il Sole 24ore, 2016). Nel Basket Bond Campania il ruolo di **Anchor investor è svolto dalla Cassa Depositi e Prestiti** con un investimento pari al 50% dell'ammontare totale dell'operazione.

La proposta della Cassa Depositi e Prestiti evidenziava come possibile scenario nell'ambito dell'effetto leva, un valore pari a circa 4. Tale effetto discende dall'immissione dei 40 milioni di euro allocati dalla Regione Campania a valere sulla linea di Azione 3.6.1 come garanzia, nella forma di cash collateral, versando un ammontare almeno pari al 25% del valore dei bond. In questo modo sarebbe garantita una copertura al 100% delle prime perdite e l'erogazione di nuovo credito pari a 160M di euro.

Nella tabella che segue sono **sintetizzate le caratteristiche dei due strumenti** – Basket Bond Elite e Campania - l'ammontare delle garanzie (mutualistiche e accessorie/pubbliche), nonché i valori, sia delle imprese che la proposta di CDP ha indicato come potenzialmente interessate all'operazione, sia delle risorse complessivamente raccolte e destinate a soddisfare la domanda (obbligazioni) delle imprese.

Tabella 16 – Caratteristiche Basket Bond Elite e Basket Bond Campania

	Numero di Imprese	Fatturato	Amount raised	Cornestone Investor	Credit Enhancement	Cap alle perdite	Effetto leva
Basket Bond Elite	10	> €45 Mln	€122 Mln	BEI	€18,3Mln	15%	6,66
Basket Bond Campania	500	> €10 Mln	€160 Mln	CDP	€40 Mln	25%	4

Fonte: CDP - Basket Bond Campania Programma di emissione dedicato alla Regione Campania Luglio 2018 Elite Basket Bond, Milano Luglio 2018

Rispetto alle caratteristiche riportate, il fattore che incide sull'ammontare massimo garantibile e quindi sulla leva finanziaria è rappresentato dalla percentuale massima dell'importo emesso di obbligazioni, che costituisce il credit enhancement. Infatti, la proposta del CDP considera ancora come elemento di approfondimento sia la "Quota percentuale massima della copertura delle prime perdite attraverso risorse regionali", sia il ricorso a forme di mutualizzazione anche parziale delle prime perdite, come avviene nello strumento Elite. Con una percentuale del 20% l'effetto leva salirebbe a 5 con un ammontare complessivo di 200 Mln di nuovo credito.

Si tratta, in definitiva, di un elemento sul quale pesa l'incertezza legata all'affidabilità e alla reputazione che il mercato è in grado di associare ai piani di investimento (e quindi alle obbligazioni) proposti dalle PMI che, tuttavia, come si ricava dall'esperienza del Basket Bond Elite, anche in un'ipotesi massima potrebbe riuscire a coinvolgere un numero relativamente limitato di aziende, con un'alta probabilità, quindi, di incontrare casi aziendali comunque sensibili e caratterizzati da performance imprenditoriali e prospettive interessanti e solide.

Lo strumento Basket Bond Campania nella sua strutturazione a garanzia pubblica rappresenta senz'altro un'innovazione importante nell'ambito degli strumenti di finanza innovativa obbligazionaria, soprattutto per il settore produttivo campano che rileva un fabbisogno di nuove opportunità di accesso al credito per il rilancio competitivo.

Lo sviluppo di strumenti finanziari innovativi come questo, che consentono di superare il fenomeno del credit crunch con soluzioni che favoriscono le attività di fund raising delle imprese con canali non bancari, come le emissioni obbligazionarie, è stato inserito tra gli obiettivi del Documento Regionale di Indirizzo Strategico approvato con la Delibera della Giunta Regionale n. 489 del 12/11/2020.

Sulla base dell'esperienza maturata nell'ambito dell'iniziativa "Garanzia Campania Bond", è possibile stimare in modo più puntuale **l'effetto leva** dello strumento e pertanto affinare la stima dell'effetto leva legato alla riedizione dello Strumento (che agisce sempre sull'Asse III del POR Campania FESR 2014-2020 – Azione 3.6.1).

Difatti, i precedenti 40 milioni di euro di cash collateral hanno permesso di attivare Bond per 147,1 milioni di euro (119,1 di emissioni più 28 milioni da emettere). L'effetto leva, dato dal rapporto fra l'importo totale delle emissioni di bond e l'importo del cash collateral (fondi pubblici posti a garanzia), risulta essere pari a **3,6775**, che rappresenta, a parità di costi di gestione di circa 3,25 milioni di euro, **l'effetto leva atteso** per questa riedizione della Garanzia Basket Bond.

5 Lezioni apprese

Il presente capitolo attua quanto disposto dall'Art. 37 del Reg. (UE) 1303/2013, lett. d), che prevede che la Valutazione ex Ante degli Strumenti Finanziari includa: *"una valutazione delle lezioni tratte dall'impiego di strumenti analoghi e dalle valutazioni ex ante effettuate in passato dagli Stati membri, compreso il modo in cui tali lezioni saranno applicate in futuro"*. In coerenza con le linee guida sulla Valutazione ex Ante degli Strumenti Finanziari *"Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period"*, elaborate dalla Banca europea per gli Investimenti e dalla Commissione europea, il presente capitolo ha l'obiettivo di esaminare l'attuazione di Strumenti Finanziari analoghi a quello previsto, realizzati anche dalla Regione Campania nel corso della **programmazione 2014-2020**, al fine di trarre insegnamenti e lezioni dall'esperienza e di fornire indicazioni per migliorare l'attuazione dello Strumento Finanziario Garanzia Campania Bond.

5.1 Analisi di Strumenti Finanziari analoghi in Regione Campania

La Regione Campania è da sempre vicina al mondo delle piccole e medie imprese, interpretando così la funzione di Ente estremamente attento allo sviluppo del territorio e rispondendo alle necessità economiche e sociali delle imprese regionali.

In linea con le trasformazioni del mercato, facilitando l'accesso al credito, ha offerto nel tempo diverse tipologie di agevolazioni finanziarie e contributi per le piccole e medie imprese.

Di seguito si descrive il **principale strumento attivato dalla Regione Campania**, per favorire la crescita delle PMI campane attraverso operazioni di finanziamento tramite **emissione di Minibond, assistite da Garanzia Pubblica**.

Strumento finanziario "Garanzia Campania Bond"

Nell'ambito della programmazione 2014-2020, con DGR n. 477 del 24.07.2018, la Regione Campania ha messo in campo lo strumento finanziario "Garanzia Campania Bond" a valere **dell'Azione 3.6.1 - obiettivo specifico 3.6** - prevedendo l'emissione di titoli obbligazionari da parte delle PMI Campane, assistiti da una dotazione finanziaria nella forma di Garanzia Pubblica per un massimo di euro 37 milioni.

L'operazione consiste nell'attivazione di finanziamenti, tramite emissione **multipla di Minibond ("Minibond") costituiti in portafoglio ("Basket Bond"), assistite da garanzie ("Garanzia Campania Bond")**.

Per l'attuazione di Garanzia Campania Bond, Sviluppo Campania S.p.A. ha individuato, quale **coordinatore finanziario** del processo di emissione di Minibond, il Raggruppamento Temporaneo di Imprese ("**Arranger**") costituito tra **Banca del Mezzogiorno - Mediocredito Centrale S.p.A., e Banca Finint** (bando del 15.01.2019, n. 7312198 CUP: B61J18000090009 CIG 7763835751).

L'Arranger è incaricato per conto di Sviluppo Campania di svolgere in favore dei sottoscrittori dei Basket Bond il **servizio di coordinamento finanziario e interfaccia con i diversi soggetti coinvolti nella strutturazione dell'Operazione** ("Attività di Arranging").

Lo strumento e il contesto nel quale si è collocata l'operazione sono stati descritti nel paragrafo 3.1.

Garanzia Campania bond si propone di facilitare l'accesso delle PMI campane al mercato di capitali, attraverso strumenti di finanza alternativa con lo scopo di sostenere progetti imprenditoriali di espansione, rafforzamento e innovazione con **alcuni vantaggi di seguito definiti**:

- **ottenere liquidità a condizioni migliori** rispetto a quelle che tradizionalmente vengono offerte dal mercato bancario o da emissioni individuali di Minibond;
- **ottenere liquidità senza dover concedere alcuna garanzia;**
- **ottenere liquidità a condizioni economiche competitive** per effetto della garanzia pubblica e della natura di portafoglio dell'operazione che **riduce il rischio per gli investitori;**
- **stimolare il percorso di crescita manageriale** dell'impresa anche attraverso **l'ottenimento del rating** e il **confronto con investitori istituzionali;**
- consentire alle imprese di **svincolarsi dal canale bancario tradizionale** accedendo ad un canale alternativo per il finanziamento.

In data **2 agosto 2019** è stato pubblicato sul Portale *GaranziaCampaniaBond.it* l'Avviso alle Imprese per presentare la Manifestazioni di interesse per l'accesso allo strumento Garanzia Campania Bond e dal **2 settembre 2019** è stato aperto lo sportello per la presentazione manifestazioni di interesse per lo strumento.

Sin dall'inizio, la misura ha suscitato l'attenzione delle piccole e medie imprese della Campania, registrando alla chiusura dell'Avviso, il **28 febbraio 2020, 124 manifestazioni di interesse** per un **valore complessivo richiesto di emissione** di MiniBond pari a **368.347.000 euro**.

PROVINCIA	RICHIESTE DI EMISSIONE
Napoli	€ 179.875.000
Salerno	€ 130.300.000
Caserta	€ 31.500.000
Avellino	€ 18.172.000
Benevento	€ 8.500.000

Le aziende che hanno superato le verifiche relative ai requisiti di accesso in relazione ai parametri dimensionali, al possesso di sede operativa in regione Campania e al rating delle aziende sono state sottoposte, con il supporto dell'Arranger, ad una valutazione di merito creditizio da parte degli investitori; le aziende **risultate idonee, in numero di 54**, hanno concluso l'iter finalizzato all'emissione dei Bond e tra il 2020 e il 2021 sono così stati emessi VII Slot.

Complessivamente è stato costituito un **portafoglio di euro 119.100.000,00** (attraverso 7 slot di emissione come di seguito dettagliato) assistite da **garanzie** a valere su POR FESR 2014-2020, Azione 3.6.1., Ob. 3.6 per **euro 29.775.000,00**.

SLOT	DATA EMISSIONE MINIBOND	TOTALE EMISSIONE PER SLOT	NUMERO PMI BENEFICIARIE
I	16 marzo 2020	21,5 milioni €	8
II	26 giugno 2020	23,75 milioni €	10
III	30 luglio 2020	16,7 milioni €	8
IV	21 settembre 2020	14 milioni €	6
V	18 dicembre 2020	21,5 milioni €	9
VI	25 gennaio 2021	8,6 milioni €	6
VII	30 Marzo 2021	13,05 milioni €	7
TOTALE		119,1 milioni €	54

L'operazione ha visto la Regione Campania diventare nel 2020 la prima in Italia per emissione di Minibond da parte delle imprese (settimo "Report Italiano sui Minibond" del Politecnico di Milano).

Di seguito la suddivisione per provincia delle 54 aziende emittenti e degli importi deliberati:

PROVINCIA	N. AZIENDE EMITTENTI	IMPORTI DELIBERATI
Avellino	4	9.750.000,00
Benevento	3	4.800.000,00
Caserta	12	12.000.000,00
Napoli	29	64.350.000,00
Salerno	12	28.200.000,00
TOTALE	54	119.100.000,00 €

- Produzione 43
- Commercio 2
- Servizi 9

Numerosità per classi dimensionali:

- 14 Piccole
- 40 Medie

Numerosità per fatturato:

- <10 MLN€ = 17 aziende
- 10 MLN€– 20 MLN€ = 22 aziende
- 20 MLN€– 30 MLN€= 5 aziende
- 30 MLN€– 40 MLN€= 6 aziende
- >40 MLN€ = 4 aziende

Numerosità per addetti:

- <20 = 12
- >20 - 40< = 10
- >40 = 32

I Minibond emessi hanno una durata **non superiore agli 8 anni**. Il tasso di interesse è fisso e il prezzo di emissione è alla pari. Il rimborso è di tipo *amortizing*, con un periodo di **preammortamento minimo di 6 mesi e massimo di 12 mesi**.

La possibilità di strutturare operazioni di Basket Bond ha consentito di coniugare la necessità di ottenere credito da parte delle PMI a costi concorrenziali e su orizzonti temporali di medio-lungo

periodo, con l'ottenimento di una mitigazione del rischio non possibile nelle emissioni *stand alone*; ha consentito anche di ridurre l'importo dell'emissione. Di seguito alcuni dati che dimostrano quanto appena indicato.

Le 54 emissioni sono così suddivise per taglio:

- 16 Bond con taglio fino a 1,5 MLN€
- 31 Bond con taglio tra 1,5 MLN€ e 3,0 MLN€
- 7 Bond con taglio oltre 3 MLN€

Il taglio medio bond in portafoglio è dunque pari a 2,2 MLN€.

Di seguito si espongono i tassi di interesse applicati alle emissioni per classe di rating:

- A-: 1,65%
- BBB+: 1,84 %
- BBB: 1,85 %
- BBB-: 2,02%
- BB+: 2,34%
- BB/BB+: 2,15%
- BB: 2,48%
- BB-: 2,59%

Come da informazioni fornite dall'Arranger, si evidenzia un risparmio in termini di tasso rispetto al mercato (emissioni senza garanzia pubblica) che va dal 40% al 53% in funzione del rating.

L'adesione al programma **non è stata frenata dagli effetti recessivi causati dalla pandemia e ha retto il confronto con i convenientissimi strumenti messi in campo dal governo nazionale** per far fronte alla crisi pandemica (forte miglioramento delle garanzie statali di cui al Fondo 662).

Come condiviso nella seduta del 9 marzo 2021 del Comitato di Governance del Fondo Garanzia Campania, **il 6 maggio 2021** è stato **riaperto lo sportello** della misura Garanzia Campania Bond per la ricezione delle manifestazioni di interesse da parte delle imprese, al fine di poter pervenire all'integrale utilizzo della dotazione di *cash collateral* ad oggi non impegnata.

Il 28 maggio 2021 l'apertura dello sportello è stata **sospesa** poiché il numero di manifestazioni e conseguentemente il valore complessivo di emissioni richiesto superavano di gran lunga l'importo finanziabile sulla scorta delle risorse disponibili.

Nel periodo di apertura sono pervenute 49 domande per 122 MLN€; ad oggi la dotazione residua consente emissioni per 28MLN€. Sono in corso le attività di valutazione per il completamento del programma di emissioni.

5.2 Analisi di Strumenti Finanziari analoghi in altri contesti territoriali

5.2.1 Lezioni apprese in tema di cartolarizzazione e mini-bond

5.2.1.1 L'Italia e i mini-bond⁷

Nel 2020, l'anno della pandemia, l'industria dei minibond ha tenuto le posizioni con un **lieve calo del numero di emissioni** e della raccolta sul mercato rispetto all'anno record del 2019. Ciò è avvenuto anche grazie agli interventi emergenziali attuati dallo Stato, che si sono concretizzati in un **programma di garanzie pubbliche** che ha interessato anche il mondo dei minibond, attraverso il **Fondo di Garanzia e la Garanzia Italia di SACE**. Inoltre, nel 2020 è diventata operativa la possibilità per i portali autorizzati di equity crowdfunding di collocare minibond di SpA a particolari categorie di investitori, a fine 2020 attuata da 3 portali che hanno

⁷ 7° Report italiano sui Minibond – Osservatorio Minibond – Politecnico di Milano – febbraio 2021

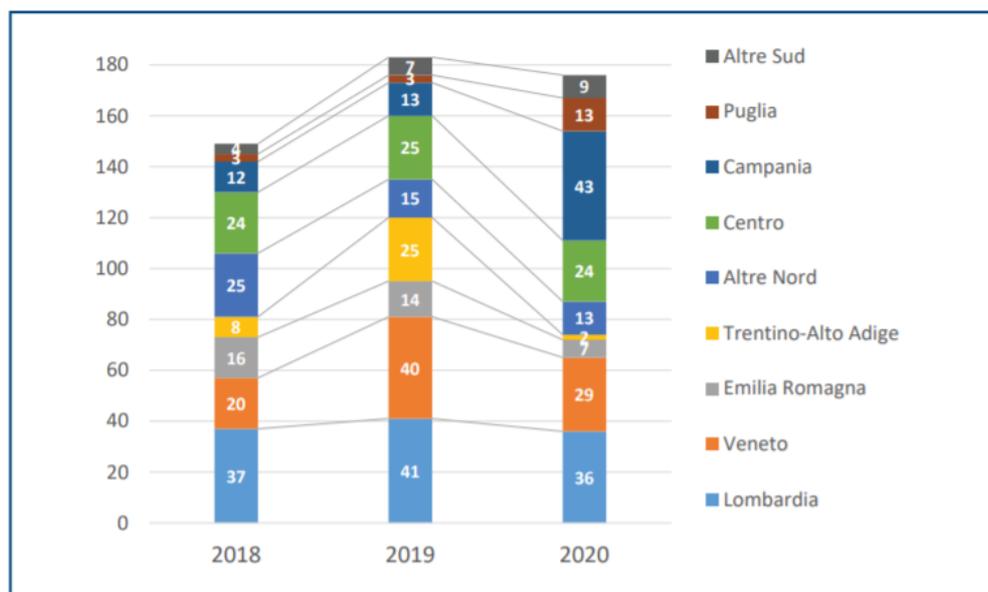
raccolto € 14,7 milioni. Il nuovo segmento ExtraMOT PRO3, gestito da Borsa Italiana e pensato specificatamente per la quotazione sul mercato obbligazionario non regolamentato dei titoli sotto € 50 milioni, è arrivato a fine anno a **contare 149 titoli emessi da 106 imprese** per un valore nominale complessivo di oltre € 4,3 miliardi. Non solo in Italia, ma anche in altri Paesi europei sono presenti listini qualificati come SME Growth Markets e dedicati ai titoli di debito di imprese delle piccole e medie aziende.

Sono state identificate **671 imprese italiane** che alla data del 31 dicembre 2020 avevano collocato minibond; di queste, **409 (il 61,0%) sono PMI** in base alla definizione UE. Nel 2020 le emittenti sono state 176 (di cui ben 131 si sono affacciate sul mercato per la prima volta), in lieve calo rispetto al 2019.

Le emittenti del 2020 sono per il **61,3% SpA**, per il **36,4% Srl** (tipologia in forte aumento) e per il **2,3% società cooperative**. Il volume dei ricavi delle imprese emittenti è sempre molto variabile: ben 56 emittenti (31,8%) fatturavano meno di € 10 milioni prima del collocamento. Per quanto riguarda il settore di attività, il **comparto manifatturiero è in testa** (36,4% del campione 2020) ma **salgono il commercio e le attività professionali** (entrambi al 10,8%) e **le costruzioni** (9,7%).

La collocazione geografica rileva che nel 2020 **la Campania è in testa per numero di emittenti (43)** e supera Lombardia (36) e Veneto (29). Il risultato è legato al progetto **“Garanzia Campania Bond”**, basket bond promosso dalla **finanziaria regionale, da CDP, Mediocredito Centrale-Banca del Mezzogiorno e Banca Finint**. Buono anche il flusso dalla Puglia (13) grazie al **Basket Bond Puglia** avviato dall’amministrazione regionale e che ha visto la partecipazione come **anchor investor della Cassa Depositi e Prestiti**.

Figura 20 – Numero di emissioni per Regione



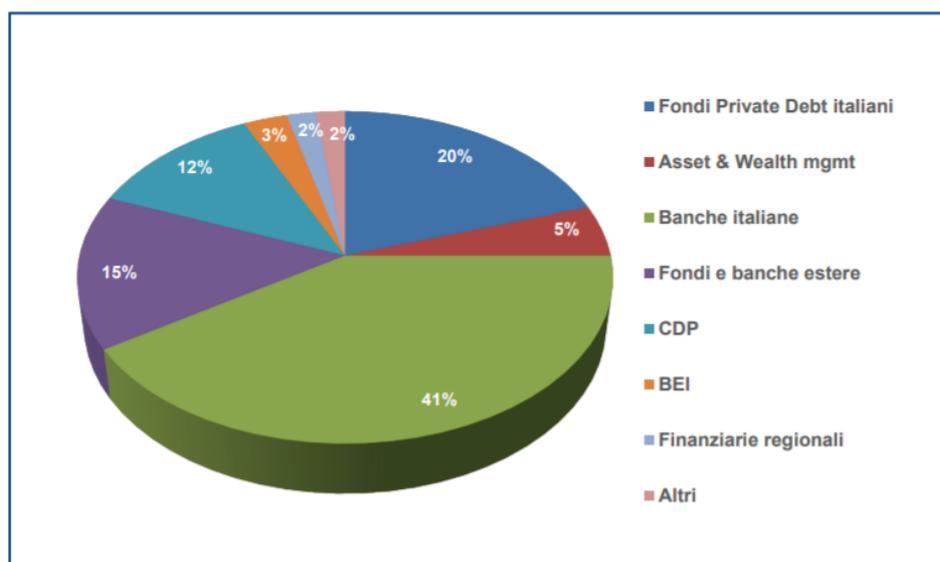
Come già descritto nel paragrafo 4.1, la Regione Campania ha introdotto una forma alternativa di accesso al credito attraverso l’operazione “Garanzia Campania Bond” che prevede l’emissione di titoli obbligazionari da parte delle PMI Campane, assistiti da una dotazione finanziaria iniziale nella forma di Garanzia Pubblica di euro 37 milioni.

Le obbligazioni sono interamente sottoscritte da uno speciale veicolo di investimento (*Special Purpose Vehicle o SPV*), che a sua volta si finanzia con l’emissione di un’unica tipologia di titoli di ammontare pari alla somma dei singoli strumenti cartolarizzati. I titoli emessi dallo *SPV* sono poi sottoscritti da investitori specializzati, mentre le aziende emittenti i titoli sottostanti utilizzano i proventi dell’emissione per sostenere investimenti volti alla crescita della propria attività.

Va segnalato che anche **diverse finanziarie regionali** hanno sperimentato strategie dedicate alla promozione dei mini-bond come strumento alternativo di finanziamento per le Pmi, come evidenziato di seguito.

La Figura seguente riporta i dati **sugli investitori dei minibond emessi nel 2020**, raccolti da fonti pubblicamente disponibili e da quelle fornite gentilmente dai protagonisti del mercato, con una copertura complessiva del controvalore collocato pari all'82%. In cima alla classifica si trovano le banche italiane, con una quota in crescita e pari al 41%, grazie soprattutto ai minibond 'captive' e ai basket bond regionali; buono il posizionamento anche dei fondi italiani di private debt, con una quota del 20% però in calo rispetto al 2019. Una delle motivazioni è la crescita dei finanziamenti di direct lending, che spesso vengono usati come strumento alternativo per il credito alle PMI; ad esempio, il Fondo Strategico Trentino-Alto Adige, che nel 2019 aveva effettuato investimenti in ben 17 minibond, quest'anno ha erogato a 8 imprese ma attraverso prestiti diretti. Sono praticamente sparite le assicurazioni mentre i fondi stranieri salgono al 15%. Scende al 5% la quota dell'industria dell'asset & wealth management (fondi aperti, private banking, SIM) probabilmente anche a causa della riduzione del taglio delle emissioni mentre la Cassa Depositi e Prestiti consolida la sua fetta, salendo al 12%. Evidenziamo anche la quota della Banca Europea per gli Investimenti (BEI) che con l'operazione Viveracqua Hydrobond 2020 contribuisce con il 3%. Gli altri investitori hanno offerto contributi marginali.

Figura 21 - Gli investitori nei mini-bond nel 2020



A seguire, si riportano le principali esperienze correlate all'emissione di mini bond al fine di poter trarre le lezioni apprese da tener presenti nella riedizione dello Strumento "Garanzia Campania Bond".

5.2.1.2 Viveracqua Hydrobond 2020

Con **Viveracqua Hydrobond 2020** è tornato sul mercato lo strumento dell'Hydrobond, ideato per il finanziamento dei piani d'investimento delle società in house che gestiscono il servizio idrico integrato in Veneto e già sperimentato nel 2014 e nel 2016 (Cfr. Vexa FOCUS BASKET BOND CAMPANIA, FONDO DI GARANZIA, CONFIDI - Agosto 2018). In questo caso il Raggruppamento Temporaneo di Imprese formato da Banca Finint e dallo Studio Legale Cappelli RCCD ha agito in qualità di arranger, collocatore e consulente legale dell'operazione. La terza emissione ha raccolto € 248 milioni a favore di 6 gestori riuniti nel Consorzio Viveracqua: Acquevenete S.p.A. (importo finanziato € 58 milioni), Alto Trevigiano Servizi S.r.l. (€ 45 milioni), Azienda Gardesana Servizi S.p.A. (€ 15 milioni), Livenza Tagliamento Acque S.p.A. (€ 15

milioni), Piave Servizi S.p.A. (€ 22 milioni) e Viacqua S.p.A. (€ 93 milioni). I 6 gestori hanno emesso ciascuno 3 bond di importo, tasso di interesse e scadenza diversi tra loro (a 24 anni, a 17 anni e a 14 anni) - per un totale complessivo di **18 emissioni** - tutti interamente sottoscritti da una SPV costituita ai sensi della Legge 130/1999, che detiene le obbligazioni in tre comparti dedicati con scadenze allineate ai bond originari. La società veicolo ha finanziato l'operazione emettendo a sua volta 3 serie di asset backed securities, a loro volta sottoscritte dalla Banca Europea per gli Investimenti, da banche e fondi con focus sul settore infrastrutturale e dalla Cassa Depositi e Prestiti. Esse beneficiano, come nelle precedenti esperienze, di un credit enhancement fornito dagli stessi emittenti in forma di cassa con una logica mutualistica, proporzionalmente all'importo emesso da ciascuno e suddiviso nei tre comparti. Le emissioni contribuiranno a finanziare investimenti per circa € 700 milioni entro il 2023. L'operazione ha permesso di **aggregare diverse emissioni**, aumentando la diversificazione e riducendo il rischio per gli investitori (con il meccanismo di credit enhancement). **Elemento di particolare innovazione** rispetto alle precedenti esperienze è stato quello di strutturare l'operazione con 3 serie diverse, permettendo quindi di meglio conciliare i desiderata degli investitori da una parte e l'esigenza delle emittenti di allungare le scadenze dall'altra.

5.2.1.3 Export Basket Bond Programme

In quest'ottica, a inizio 2019 è stato **lanciato da CDP** e altri partner, tra cui **Banca Finint** nel ruolo di arranger, **l'Export Basket Bond Programme**, un programma da €500 milioni di euro per supportare **l'internazionalizzazione delle imprese italiane** con finanza a medio-lungo termine. L'innovativo meccanismo si basa sull'emissione di un titolo (ABS) garantito da un pool di Minibond, **emessi da Società ELITE** e garantiti da SACE. Alla prima emissione hanno preso parte 10 società ELITE, con fatturato compreso tra 20 e 120 milioni di euro. L'ammontare complessivo della prima emissione è stato pari a **50 milioni di euro**, con CDP che nell'operazione ha svolto il ruolo di anchor investor ed MCC è intervenuta in qualità di co-investor.

5.2.1.4 Basket Bond di IntesaSanpaolo

Il programma Basket Bond di IntesaSanpaolo è stato sviluppato in partnership con ELITE e intende **sostenere piani di crescita di lungo termine delle aziende**. Le emissioni tendenzialmente vanno da € 3 milioni a € 10 milioni a scadenza 7 anni, con cedola semestrale. IntesaSanpaolo sottoscrive direttamente le emissioni e non chiede garanzie reali. Sono invece previsti dei covenant finanziari. I titoli vengono poi utilizzati dal gruppo bancario come sottostante per progetti di cartolarizzazione. Nel 2020 le **emissioni in questo programma sono state 12** per un importo di **€ 99 milioni**.

5.2.1.5 Basket Bond di filiera strategica

Dedicato a PMI e Mid-Cap italiane attive nelle filiere strategiche nazionali, che hanno un rilevante impatto sullo sviluppo della competitività del tessuto economico italiano, al fine di supportarne i piani di crescita e di sviluppo. Le società emettono Minibond fino ad un importo complessivo di circa 200 milioni di euro, che vengono sottoscritti, in parti uguali, da **UniCredit** e da una società veicolo di cartolarizzazione ("SPV"), che a sua volta emette ABS interamente sottoscritti da **CDP**. Con il **primo closing** dell'operazione, sono state finanziate, per **21 milioni complessivi, tre società italiane del settore viti-vinicolo**.

A quattro mesi dalla prima operazione sul settore vitivinicolo, Cassa Depositi e Prestiti e UniCredit ha poi annunciato la **chiusura della seconda tranche** del 'Basket Bond di filiera', interamente

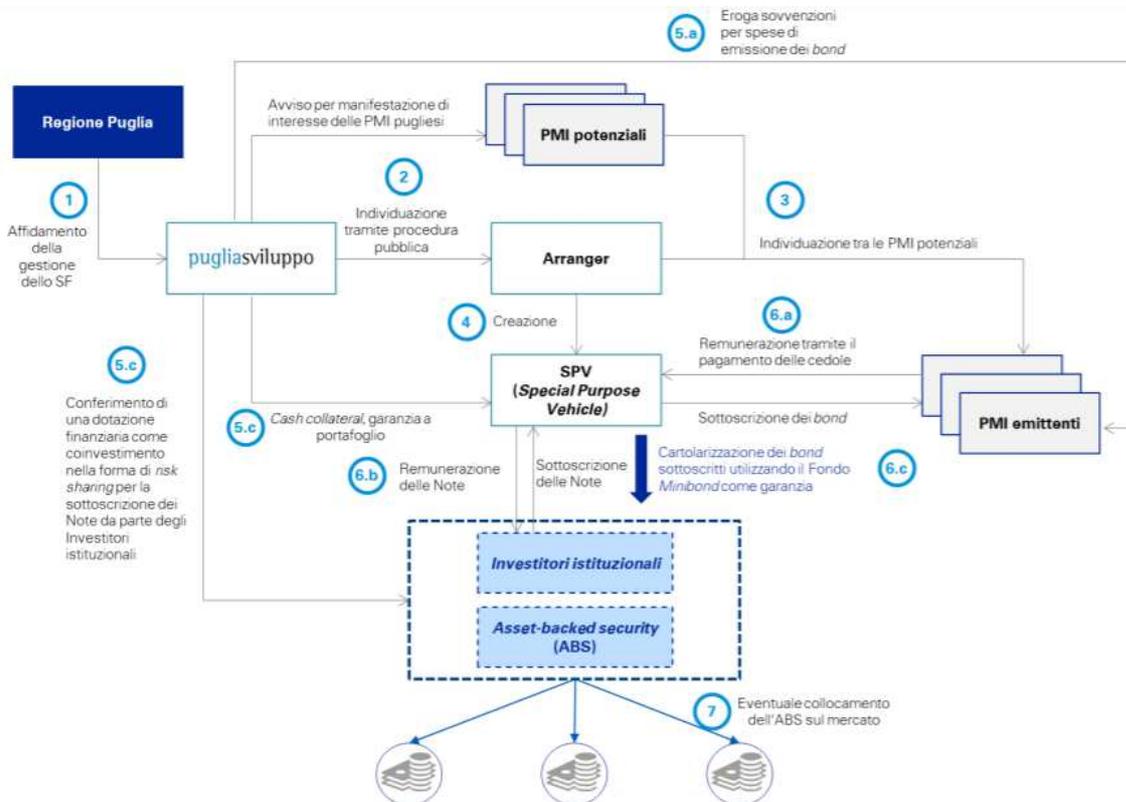
dedicata **alla filiera italiana della cultura, con focus specifico sulla produzione e distribuzione cinematografica e televisiva**. Sono **tre le imprese** ad avere emesso singolarmente altrettanti minibond - a tasso fisso e di durata pari a 7 anni - raccogliendo risorse complessive pari a **21 milioni di euro**, per finanziare i rispettivi piani di investimento e sviluppo sul mercato nazionale e internazionale.

5.2.1.6 Le finanziarie regionali e i minibond

Vale la pena qui evidenziare le più importanti esperienze delle finanziarie regionali al mercato dei minibond.

PUGLIA – Basket Bond Puglia di Puglia Sviluppo:

Il Programma “*Basket Bond Puglia*” prevede la costituzione di un portafoglio di Minibond emessi da società pugliesi per un importo massimo di 160 milioni di euro. Le società in questione emettono Minibond interamente sottoscritti da **UniCredit S.p.A. (arranger e co-investitore dell’operazione)** che poi cede alla società veicolo il 95% del totale dei Minibond sottoscritti. In seguito, i titoli ABS emessi dalla società veicolo sono sottoscritti fino al 50% da **CDP e MCC**, che svolgono il ruolo di **anchor investor** nell’operazione. Il portafoglio beneficia di una garanzia pubblica, sotto forma di *cash collateral*, rilasciata da Puglia Sviluppo, per un importo massimo di 40 milioni di euro.



Nel 2020 sono stati portati a termine **2 closing per 14 PMI** complessive finanziate per complessivi **52 milioni di euro**; nel 1Q2021 è stato finalizzato un *closing* con **3 società per circa 12 milioni di euro**.

VENETO - Pluri Bond Turismo Veneto Spiagge

Nel 2020 sono proseguite le emissioni del Pluri Bond Turismo Veneto Spiagge, progetto di sistema patrocinato da **Confcommercio Veneto e Confturismo Veneto** che coinvolge aziende del **settore turistico balneare**, in gran parte hotel ma anche villaggi turistici e agenzie di servizi. Nel 2020 le **emissioni nell'ambito di questo programma sono state 10** per un totale di € 6,09 milioni che si somma alla raccolta di € 4,8 milioni già finalizzata nel 2019. I titoli offrono un rendimento annuale del 2% e sono stati sottoscritti da un gruppo di investitori professionali, i quali avranno in portafoglio una quota di ogni emissione. Come garanti al 100% dell'operazione sono intervenuti 4 consorzi fidi (FederAscomFidi, Confidi.net, Fidi Impresa e Turismo Veneto, FinPromoTer), il che ha consentito di fissare un costo del capitale contenuto per le emittenti, pari al 3,5% considerando il costo della garanzia. L'arranger dell'operazione è stato Frigiolini & Partners Merchant, che in pipeline ha due nuove operazioni che coinvolgono imprese associate al consorzio fidi Sviluppo Artigiano e imprese clienti di Gruppo C.R. Asti.

VENETO - PROGETTO "VENETO MINIBOND":

Veneto Sviluppo e le Banche di Credito Cooperativo/Casse Rurali e Artigiane aderenti alla Federazione Veneta delle Banche di Credito Cooperativo hanno dato avvio all'operatività del Fondo dello Strumento di Iniziativa Congiunta per la realizzazione di Investimenti in Titoli di Debito, chiamato anche progetto "Veneto Minibond".

Si tratta di uno strumento finanziario innovativo, rivolto a società di capitali aventi un fatturato annuo compreso tra 2,5 milioni e i 150 milioni di euro, che svolgono, direttamente o indirettamente, una rilevante attività d'impresa sul territorio veneto e che intendono realizzare progetti di crescita e nuovi investimenti oppure finanziare il circolante o rimodulare il debito aziendale mediante l'emissione di titoli di debito nella forma di:

- obbligazioni quotate in mercati ufficiali o regolamentati;
- obbligazioni non quotate;
- cambiali finanziarie (Legge 43/1994 e successive modificazioni);
- obbligazioni partecipative subordinate (D.L. 83/2012 convertito con Legge 134/2012 e successive modificazioni).

Figura 22 - Le principali caratteristiche del Fondo "Veneto Minibond"

Progetto "VENETO MINIBOND" FONDO DELLO STRUMENTO DI INIZIATIVA CONGIUNTA PER LA REALIZZAZIONE DI INVESTIMENTI IN TITOLI DI DEBITO	
Caratteristiche del Fondo	
Durata del Fondo	Fino al 31/12/2030
Dotazione del Fondo	Euro 48,5 milioni
Sottoscrittori del Fondo	Veneto Sviluppo S.p.A.; Banche di Credito Cooperativo/Casse Rurali e Artigiane aderenti alla Federazione Veneta delle BCC.
Tipologia di interventi	Sottoscrizione di titoli di debito corporate emessi nella forma di: <ul style="list-style-type: none"> • obbligazioni quotate in mercati ufficiali o regolamentati, riconosciuti e regolarmente funzionanti; • obbligazioni non quotate; • cambiali finanziarie come introdotte e disciplinate dalla Legge 43/1994 e successive modificazioni; • obbligazioni partecipative subordinate come disciplinate dal D.L. 83/2012 convertito con Legge 134/2012 e successive modificazioni.
Imprese Target (Società Emittenti)	Società di capitali, con sede legale o attività operativa o unità locale interessata dall'investimento nella Regione del Veneto, con un fatturato compreso tra Euro 2,5 milioni ed Euro 150 milioni. In casi eccezionali potranno essere considerate Società Emittenti che superano tali limiti dimensionali.
Caratteristiche delle Imprese Target	Società dotate di una valida guida imprenditoriale, di una struttura organizzativa di elevata professionalità, economicamente sane e patrimonialmente e finanziariamente equilibrate, dotate di interessanti prospettive di sviluppo in termini di fatturato e di margini reddituali e significativa capacità di generare cash flow. Società a gestione familiare che devono affrontare il problema del ricambio generazionale o imprenditoriale.
Caratteristiche delle operazioni	Sottoscrizione fino ad un massimo pari al 50% dell'emissione complessiva, per un importo non inferiore a 250 mila Euro e non superiore al 10% della dotazione del Fondo. La rimanente quota sarà collocata sul mercato attraverso intermediari individuati autonomamente dall'azienda anche con l'eventuale supporto della Federazione Veneta delle BCC e di Veneto Sviluppo S.p.A..
Durata dei Titoli di Debito sottoscrivibili	Variabile a seconda della singola iniziativa (e comunque non superiore alla durata del Fondo).
Scopo dell'emissione	Realizzazione di progetti di crescita per vie interne e/o esterne; nuovi investimenti materiali, immateriali e finanziari; finanziamento del capitale circolante; rimodulazione del debito aziendale.
Presentazione della proposta d'investimento	
Termine	Le proposte d'investimento possono essere presentate continuativamente fino al totale utilizzo delle risorse del Fondo e salvo comunicazione di sospensione pubblicata da Veneto Sviluppo sul proprio sito internet (www.venetosviluppo.it).
Modalità	Le proposte d'investimento vanno presentate a Veneto Sviluppo per il tramite di un soggetto Advisor: <ul style="list-style-type: none"> - a mano, presso gli uffici di Veneto Sviluppo S.p.A.; - a mezzo posta / corriere; - a mezzo posta elettronica certificata (PEC). Le proposte d'investimento dovranno essere complete dei documenti richiesti (specificati nel modulo e nei relativi allegati) e dovranno essere presentate a Veneto Sviluppo entro 30 giorni solari dalla data di compilazione.
Recapiti	Veneto Sviluppo S.p.A. Via delle Industrie, 19/d - 30175 Venezia Marghera (VE) PEC: venetosviluppo@legalmail.it
Modulistica e documentazione	Il modulo di "proposta di investimento" in formato editabile viene reso disponibile per il download dal sito internet di Veneto Sviluppo S.p.A. (www.venetosviluppo.it). Il modulo contiene l'elenco della documentazione da allegare all'atto di presentazione della proposta d'investimento e per la conclusione dell'iter istruttorio.

Fonte: Veneto Sviluppo

Al 30/07/2021, grazie all'attività complessiva del gruppo Veneto Sviluppo finora sono stati emessi **26 Minibond** per un controvalore complessivo di **Euro 96,3 milioni**, dei quali il Fondo Veneto Minibond ha sottoscritto un importo pari ad Euro 27,1 milioni.

LOMBARDIA - MiLoMb Minibond Innexa

In Lombardia è stato annunciato il **progetto sperimentale MiLoMb Minibond Innexa** che prevede un bando per PMI residenti nelle province di Milano, Monza-Brianza e Lodi; esse potranno accedere a un percorso di accompagnamento e consulenza al collocamento propedeutico a un successivo contributo sotto forma di voucher a copertura dei costi di strutturazione ed emissione. L'iniziativa è stata avviata nel 2021 da **Camera di Commercio di Milano, Monza Brianza e Lodi con il supporto di Innexa**. La Camera ha messo a disposizione un primo fondo di 100mila euro.

LOMBARDIA - ELITE Basket Bond Lombardia

Sempre in Lombardia, nell'agosto 2020 è avvenuto il secondo closing di **'ELITE Basket Bond Lombardia'**, il programma da € 100 milioni complessivi che Cassa Depositi e Prestiti e Finlombarda, finanziaria della Regione Lombardia, insieme a Banca Finint, hanno lanciato per finanziare i piani di sviluppo in Italia e all'estero delle imprese lombarde.

Tale meccanismo si basa sull'emissione di un titolo (Abs) garantito da un pool di obbligazioni emesse da piccole e medie imprese e mid cap italiane. Il programma si rivolge alle società della regione Lombardia che rientrano all'interno dell'ecosistema ELITE, la piattaforma internazionale del London Stock Exchange Group nata in Italia nel 2012 con la collaborazione di Confindustria. Il secondo closing nell'ambito del programma coinvolge Bomi Italia Spa, holding operativa del Gruppo italiano Bomi attivo dal 1985 nel settore della logistica biomedicale e della gestione di prodotti ad alta tecnologia per la tutela della salute e controllato dal fondo paneuropeo Archimed, che ha emesso un minibond - di durata pari a 8 anni - attraverso il quale potrà raccogliere risorse per **15 milioni di euro** con cui finanziare i piani di investimento e sviluppo sul mercato nazionale ed internazionale. La società appartiene al programma ELITE.

LOMBARDIA - Progetto Minibond di Finlombarda

Il progetto MINIBOND è l'iniziativa di **Regione Lombardia e Finlombarda Spa** nata con l'obiettivo di sostenere i piani di sviluppo delle imprese lombarde di tutti i settori - che rispettino alcuni requisiti - attraverso la sottoscrizione di strumenti finanziari obbligazionari a valere su risorse di Finlombarda Spa in qualità di intermediario finanziario, per una quota massima del 40% dell'importo proposto in emissione dalle imprese. Le imprese beneficiarie possono contare anche su un **contributo a fondo perduto** (voucher) da parte di Regione Lombardia con importo massimo di 30mila euro per ridurre i costi di emissione e sul supporto gratuito di Finlombarda Spa nel processo di emissione.

I requisiti di ammissibilità sono i seguenti:

- avere sede legale e/o sede operativa in Lombardia,
- essere iscritte nel registro delle imprese,
- essere costituite come società di capitali,
- avere negli ultimi due bilanci approvati ricavi delle vendite medi non inferiori a 5 milioni di euro, e. avere un Margine Operativo Lordo superiore al 5% dei ricavi,
- avere un rapporto tra Posizione Finanziaria Netta e Patrimonio Netto (leverage) non superiore a 2,5, g. avere un rapporto tra Posizione

- Finanziaria Netta e Margine Operativo Lordo non superiore a 5, h. avere un rapporto tra MOL e oneri finanziari non inferiore a 3.

La dotazione finanziaria è pari a 300 milioni di euro che costituisce il plafond per l'emissione di minibond, di cui 120 milioni di euro a valere su risorse di Finlombarda Spa e 180 milioni di euro a valere su risorse di investitori istituzionali convenzionati con Finlombarda Spa; 2,5 milioni di euro è la dotazione finanziaria a valere su risorse di Regione Lombardia per la concessione di voucher.

Le Caratteristiche e le condizioni dei minibond sono le seguenti:

- durata: minimo 3 e massimo 7 anni
- rimborso: bullet (scadenza) o amortising
- importo: minimo 1 milione e massimo 20 milioni di euro
- cedola: tra il 2,75 e il 7%

Il Bando, tuttora aperto, è stato pubblicato il 3 giugno del 2021.

Il mercato dei Minibond in Europa⁸:

In **Regno Unito** il London Stock Exchange gestisce **una piattaforma di negoziazione per le obbligazioni destinate ad un pubblico retail** (Order book for Retail Bonds, ORB). Si tratta di un listino regolamentato ai sensi della Direttiva MiFID e aperto anche ai piccoli risparmiatori. I requisiti di ammissione infatti sono gli stessi applicabili al listino borsistico principale. Il taglio di investimento è però molto piccolo, anche 100 sterline, e non può essere superiore a 10.000 sterline: per questo viene spesso indicato come benchmark per i minibond. È inoltre obbligatoria la presenza di un market maker per assicurare liquidità al titolo. I responsabili di ORB stimano che, in base a loro analisi, il mercato possa risultare efficiente per emittenti che hanno bisogno di raccogliere da 20 milioni di sterline in su. Escludendo i titoli di Stato (Gilt) ivi quotati, a fine 2020 il mercato ORB vantava 96 titoli negoziati (30 in più dell'anno scorso) collocati da 68 diverse emittenti. Nel Regno Unito sono consentiti i collocamenti privati di minibond non solo a investitori istituzionali e professionali, ma anche a piccoli risparmiatori, persino attraverso piattaforme Internet. Tuttavia, nel corso del 2020, a seguito di una moratoria annunciata al termine del 2019 che ha fatto seguito ad alcuni scandali finanziari, la Financial Conduct Authority (FCA) ha confermato il **divieto di investimento nei cosiddetti minibond 'speculativi' da parte di investitori retail**. Il provvedimento è stato effettuato per contrastare la promozione di questi strumenti nei confronti di quei soggetti che non sono pienamente in grado di comprenderne i rischi e sostenere potenziali perdite.

In **Germania** esistono listini dedicati ai titoli di debito delle PMI (Mittelstand) nelle diverse piazze finanziarie: Entry Standard a Francoforte, Primärmarkt a Düsseldorf (suddiviso in tre segmenti in funzione dello spread di riferimento), Mittelstandsbörse Deutschland ad Amburgo-Hannover ed infine M:access bond a Monaco. A Stoccarda nel 2010 è stato aperto un mercato regolamentato non ufficiale composto da diversi segmenti, uno dei quali è proprio dedicato ai minibond, il Bondm. **L'esperienza è stata del tutto deludente, soprattutto a causa dei numerosi casi di default delle emittenti**. Un altro listino regolamentato non ufficiale è l'Open Market di Francoforte, dove esiste un segmento (Scale) aperto anche alle obbligazioni che si è qualificato come SME Growth Market; il collocamento minimo è pari a € 20 milioni. A fine 2020 vi risultavano quotati 7 titoli, di cui 1 emesso nel 2020. **Ben più sviluppato in Germania è il mercato degli Schuldscheindarlehen**, contratti che hanno caratteristiche intermedie rispetto

⁸ 7° Report italiano sui Minibond – Osservatorio Minibond – Politecnico di Milano – febbraio 2021

a obbligazioni e prestiti bancari. Nella prima metà del 2020, a causa della crisi dovuta al Covid-19, il mercato degli *Schuldscheindarlehen* ha visto una riduzione dei propri volumi del 35% rispetto al primo semestre del 2019. Sebbene ci sia stata una ripresa nella seconda metà del 2020, il valore delle operazioni registrate risulta essere di circa € 20 miliardi, ben al di sotto del record dell'anno precedente.

In **Francia** i mercati borsistici dedicati alle emissioni obbligazionarie delle PMI sono tre: Euronext, Euronext Growth (che nel 2019 ha ottenuto la qualifica di SME Growth Market) ed Euronext Access, che coinvolgono diverse piazze finanziarie europee (fra cui Parigi, Bruxelles, Dublino). Il valore nominale dell'emissione deve essere almeno pari a € 200.000 per collocamenti a investitori professionali e € 5 milioni per collocamenti al pubblico. Tutte le emittenti devono avere il bilancio certificato. Le PMI devono ottenere un rating da un'agenzia autorizzata da ESMA. Per la quotazione del titolo su Euronext Growth è necessario il supporto di un Listing Sponsor, (o Advisor, per il listino di Dublino) per garantire che l'impresa rispetti i requisiti informativi dopo il collocamento. Gli investitori retail possono sottoscrivere i titoli attraverso banche e broker durante una finestra di sottoscrizione di durata tra le 3 e 5 settimane. Una volta conclusa la sottoscrizione, i titoli sono ammessi a quotazione. A fine 2020 risultavano quotati sui listini dedicati di Euronext **225 obbligazioni assimilabili ai minibond**. Vale la pena ricordare che la Francia ha avviato una sperimentazione per il collocamento di minibond fino a € 2,5 milioni attraverso la tecnologia blockchain, attuabile anche tramite portali di crowdfunding autorizzati. In **Spagna** dal 2013 esiste un mercato non regolamentato di titoli di debito dedicato alle PMI, il Mercado Alternativo de Renta Fija (Marf), gestito dalla società Bolsa y Mercados Españoles. Nel Marf sono quotate sia cambiali finanziarie che obbligazioni. Le obbligazioni sono destinate solo a investitori professionali, hanno taglio minimo pari a € 100.000 e possono essere emesse da società per azioni e società a responsabilità limitata. Le imprese emittenti, per essere ammesse alla quotazione sul Marf, devono soddisfare dei requisiti: essere iscritte al registro delle imprese, fornire lo statuto societario e la delibera dell'emissione, pubblicare gli ultimi due bilanci annuali certificati e l'informativa sul rischio oppure sulla solvibilità fornite da agenzie autorizzate. In seguito alla quotazione l'emittente deve impegnarsi a pubblicare le informazioni price sensitive. Durante il processo di emissione è prevista la **figura dell'Asesor**, un consulente che supporta l'emittente nel compito di rispettare le normative fino alla scadenza del titolo. Non è necessario il rating, ma bastano le informative citate prima su rischio o solvibilità. L'intervento del liquidity provider non è obbligatorio nel mercato secondario. Al 31/12/2020 erano quotate sul Marf 54 obbligazioni e 61 cambiali finanziarie.

In **Norvegia**, esiste il Nordic ABM, dedicato alla quotazione e allo scambio di obbligazioni e commercial paper fino a 12 mesi di durata (equivalenti alle cambiali finanziarie italiane). Il listino è suddiviso in due segmenti (uno aperto solo a investitori istituzionali, l'altro accessibile anche a investitori retail) in funzione del valore nominale del singolo titolo (rispettivamente superiore o inferiore a 500.000 corone norvegesi, circa € 55.000). Il taglio dell'emissione deve essere superiore a 2 milioni di corone norvegesi, ovvero circa € 220.000. La procedura di ammissione è molto simile a quella di ExtraMOT PRO3. A fine 2019 risultavano quotati sul Nordic ABM **1.419 minibond** per un controvalore nominale di circa € 50,7 miliardi.

La **Polonia** è un altro Paese dove i minibond stanno avendo un certo successo. Esiste un segmento specifico non regolamentato del mercato obbligazionario Catalyst, attivo su piattaforma proprietaria della Borsa di Varsavia (WSE). Il controvalore minimo dell'emissione è pari a 1 milione di złoty (circa € 235.000). A fine 2020 risultavano quotati 283 titoli con controvalore di emissione inferiore a € 50 milioni collocati da 81 aziende private. Altri Paesi dell'Est dove stanno aprendo listini specifici per le obbligazioni delle PMI, qualificati da poco come SME Growth Market sono la Bulgaria (con il mercato BEAM) e Croazia e Slovenia, che hanno ideato congiuntamente il listino Progress.

A **Malta** dal 2016 esiste un listino non regolamentato specifico per la quotazione di azioni e obbligazioni di PMI, chiamato Prospects, dove a fine 2020 erano quotati 26 minibond.

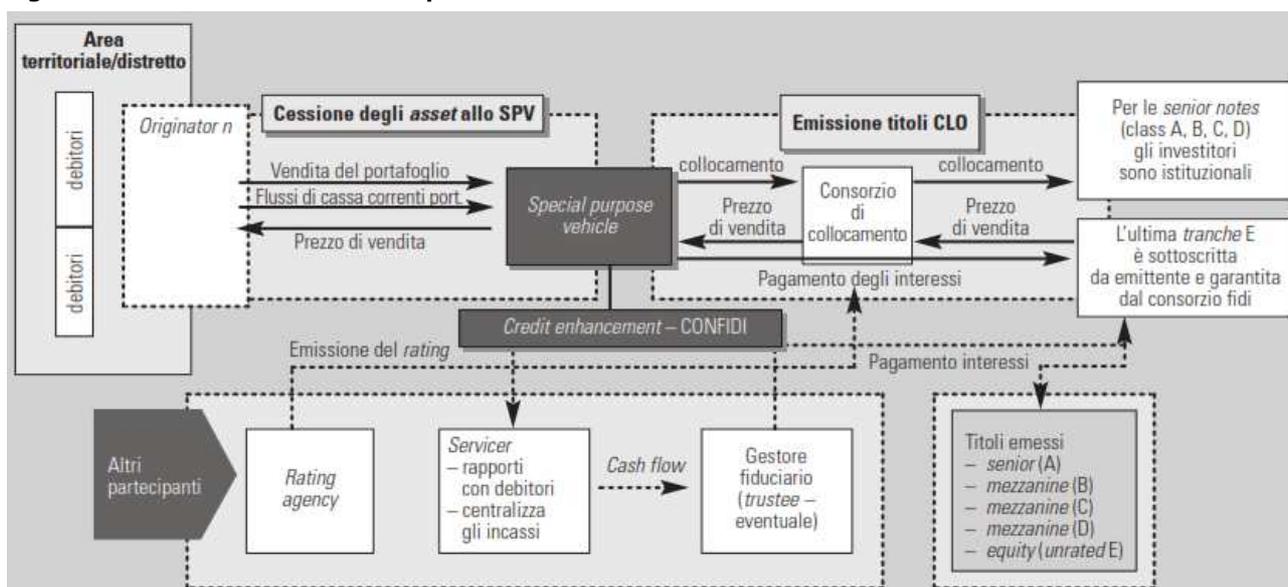
5.2.1.7 La cartolarizzazione "distrettuale"

La "cartolarizzazione distrettuale"⁹, si propone di contribuire allo sviluppo del sistema industriale distrettuale senza provocare stravolgimenti nella normale operatività delle imprese e senza causare un aggravio dei costi informativi e di ottenimento del credito da parte del sistema medesimo. In Italia, nel 2002 e nel 2003 il gruppo Unicredito ha realizzato sul mercato italiano con le imprese le prime operazioni di cartolarizzazione "distrettuale": attraverso la cartolarizzazione, la banca ha finanziato direttamente sul mercato un portafoglio di prestiti accordati ai propri clienti. La forma tecnica scelta è stata quella della CLO *securitization*, il cui portafoglio è costituito da prestiti (*collateralised loan obligation* – CLO).

I due veicoli emittenti CLO, aventi come *collateral* prestiti concessi a piccole e medie imprese, sono stati denominati "PMI 1 *finance*" e "PMI 2 *finance*". La prima transazione, "PMI 1 *finance*", ha utilizzato un portafoglio di prestiti effettuati dalla banca a imprese operanti nel Nord-est. La seconda transazione, "PMI 2 *finance*", è, invece, un'operazione fondata su prestiti effettuati a imprese di quattro regioni (Lombardia, ma solo per i territori confinanti con il Piemonte, Liguria, Piemonte e Valle d'Aosta).

Dalla figura seguente, è possibile desumere la struttura dell'operazione.

Figura 23 – Struttura teorica dell'operazione di cartolarizzazione distrettuale tramite CLO



Gli aspetti tecnici tipici di questa operazione che, pur essendo stata definita distrettuale dai promotori, non è riservata unicamente a imprese del distretto in senso stretto, ma è stata ampliata anche a imprese non distrettuali, ma con sede nell'area territoriale indicata.

L'*originator* di questa operazione è stato Unicredito BI. La capogruppo è la più grande banca italiana, è dotata di *rating* Moodys (Aa2/P-1) e Fitch IBCA (AA-/F1+) molto elevati. Il processo di formazione del portafoglio da cartolarizzare da parte di Unicredito, al fine di conseguire benefici effetti in termini di costo nel collocamento dei titoli, si è basato su una valutazione della meritevolezza creditizia del cliente fondata sul proprio sistema interno di *rating* raccogliendo una serie di informazioni quali:

⁹ Tratto da: "La cartolarizzazione per finanziare le piccole e medie imprese distrettuali: Struttura e protagonisti dell'operazione" - Francesco Ferragina, Contabilità, finanza e controllo, n. 10 del 2006.

- struttura proprietaria dell'impresa;
- valutazione quali-quantitativa del merito di credito fondata sui bilanci e le informazioni pubblicamente disponibili;
- track record dei rapporti con la banca o altre banche (Centrale rischi, se il cliente è già cliente di Unicredito o del Confidi);
- valutazione dell'impatto dell'indebitamento a medio termine sulla struttura finanziaria dell'impresa e sulla sua capacità di assicurare il servizio del debito contratto.

La conclusione dell'intero processo è stata l'assegnazione di un *rating* specifico. Soltanto le classi meno rischiose di imprese sono state considerate nella fase di successiva erogazione. Il merito di credito ha influito sul costo del finanziamento erogato dalla banca. Tale impostazione ha influito immediatamente anche sul costo applicato da Unicredito ai finanziamenti erogati per renderli più convenienti per le imprese.

Il portafoglio dei crediti posti in cartolarizzazione presenta le seguenti caratteristiche:

- comprende prestiti erogati a imprese dotate di rating interno di Unicredito non assistiti da garanzia reale, ma da garanzia sussidiaria prestata dal Confidi nella fase di erogazione del prestito;
- riguarda prestiti concessi dalla banca a favore di un programma di investimenti dell'impresa;
- è statico, cioè non consente la sostituzione o il pagamento anticipato dei prestiti.

Il profilo dei *cash flow* del portafoglio coincide esattamente con quello dell'emissione di *notes* successive. Tutti i soggetti che hanno contratto il finanziamento presso Unicredito sono imprese di piccole e medie dimensioni non dotate di un *rating* pubblico. Al fine di definire il profilo di rischio complessivo del portafoglio, Moodys ha provveduto ad assegnare un *rating* a ogni impresa che è entrata nell'operazione stimando un *rating* medio ponderato pari a Ba2.

Anche Fitch IBCA ha assegnato un *rating* medio ponderato analogo pari a BBB-. L'intero collocamento consente di trasferire al mercato finanziamenti per 307 milioni di euro complessivi attraverso l'emissione di *notes* assistite da *rating* e suddivise in classi come indicato nella tabella seguente.

Tabella 17 – Rating e tranching dell'emissione

<i>Tranche</i>	<i>Rating delle tranche (Moody's)</i>	<i>Rating delle tranche (Fitch IBCA)</i>	<i>Ammontare dell'emissione</i>	<i>% del totale emissione</i>	<i>Scadenza titoli</i>
A	Aaa	AAA	271 mln euro	88,2	2013
B	Aa2	AA	7 mln euro	2,3	2013
C	Baa2	BBB	11,4 mln euro	3,7	2015
D	Ba3	BB	6,2 mln euro	2,0	2015
E	<i>Unrated</i>	<i>Unrated</i>	11,7 mln euro	3,8	NA
Totale			307 mln		

Fonte: Moody's.

Da una rapida lettura della tabella si evince che, oltre a costituire un canale di accesso indiretto al mercato dei capitali per le imprese di piccola e media dimensione, l'operazione ha anche trasformato completamente il profilo di rischio del portafoglio sottostante. I meccanismi di *credit enhancement* attivati infatti (prevalentemente il *tranching*) hanno consentito di trasformare un *rating* medio dei prenditori dei finanziamenti pari a Ba2 (BBB- secondo la classificazione Fitch) in un *rating* prevalente dell'emissione pari ad Aaa (AAA secondo la classificazione Fitch). La conseguenza di tutto ciò è un agevole collocamento dei titoli, ma anche la dimostrazione che il

mercato dei capitali "gradisce" i titoli emessi su debiti di piccole e medie imprese e tale gradimento si traduce in un minore costo della raccolta per i finanziatori stessi. Nel medio periodo quindi tale situazione potrebbe trasformarsi in un'ulteriore riduzione del costo del denaro erogato alle imprese. È importante sottolineare che, ai fini del *tranching*, è stato di notevole rilevanza il ruolo svolto dal Confidi quale soggetto garante *pre* e *post securitization*. Il Confidi, infatti, nella fase iniziale ha prestato la propria garanzia ai finanziamenti erogati alle imprese contribuendo a ridurre il costo, ma ha anche svolto un'importante funzione di collettore delle informazioni relative alle imprese non clienti di Unicredito. Tale attività ha consentito alla banca una corretta valutazione del merito di credito dell'impresa nel proprio sistema di *rating* interno che ha influito direttamente sul *rating* dell'emissione e sulla rischiosità del portafoglio posto come *collateral*.

Nella fase di collocamento il ruolo del Confidi è stato molto importante per garantire un corretto e opportuno *tranching*. Le *notes* emesse in classe E infatti sono sottoscritte da Unicredito, ma sono assistite da garanzie del Confidi. Ciò ha consentito di rendere più attraenti anche le altre classi, perché il rischio di *default* associato al portafoglio, con la sottoscrizione da parte della banca e la garanzia supplementare del Confidi, è rimasto in capo all'*originator* e quindi non è stato collocato sul mercato.

Altri aspetti tipici dell'appartenenza al distretto sono stati messi in evidenza di *rating* nel Pre-sale report di accompagnamento al collocamento. Più precisamente:

- la local expertise di Unicredito e degli operatori territoriali;
- la presenza di piccole e medie imprese che si riflette sulla notevole frammentazione del portafoglio e su un taglio medio dei finanziamenti contenuto;
- il basso livello di insolvenza nel track record delle imprese coinvolte nell'operazione (anche grazie alla preselezione interna con il Confidi).

5.2.1.8 Considerazioni conclusive sul mercato dei Bond in Italia

Lo spazio per la crescita nel mercato dei Minibond è consistente; infatti, secondo il Position Paper di CDP citato, in quei territori regionali nei quali il mercato dei Minibond si è imposto, sono stati evidenti i **vantaggi in termini economici per il settore imprenditoriale**. Occorre evidenziare, infatti, che in media il valore dell'emissione dei Minibond rappresenta il 32,86% del fatturato delle PMI operanti nel Centro e Nord Italia (ed è pari a 4,43 milioni di euro). Nelle regioni del Sud Italia, d'altro canto, l'ammontare medio del valore dei Minibond costituisce il 27,6% dell'intero fatturato delle imprese emittenti (e ammonta a 2,98 milioni di euro); **appare, dunque, opportuno sviluppare il mercato dei Minibond e dei Basket Bond nel contesto descritto, tenuto conto dei benefici che ne potrebbero derivare sull'intero sistema economico nazionale.**

La transizione da una fase di iniezione di liquidità per supporto economico-finanziario statale ed europeo imponente ad una in cui l'intervento pubblico sarà presente in misura decrescente rende necessaria la crescita di realtà aziendali che avranno imparato ad interloquire autonomamente con gli investitori correnti, ma soprattutto periodicamente con potenziali futuri investitori. Affinché ciò accada è necessario che la quotazione del bond avvenga su un mercato strutturato per dimensioni e caratteristiche sulle PMI.

In un'ottica di incentivazione del debito "virtuoso" potrebbe essere opportuno monitorare l'orientamento di **tali strumenti verso la transizione industriale ed ecologica** che, come noto, sono ritenuti prioritari dall'Unione Europea anche in relazione agli investimenti delle PMI (sviluppo del segmento dei Green e Social Bond).

Implementazione: Strategia proposta e risultati attesi

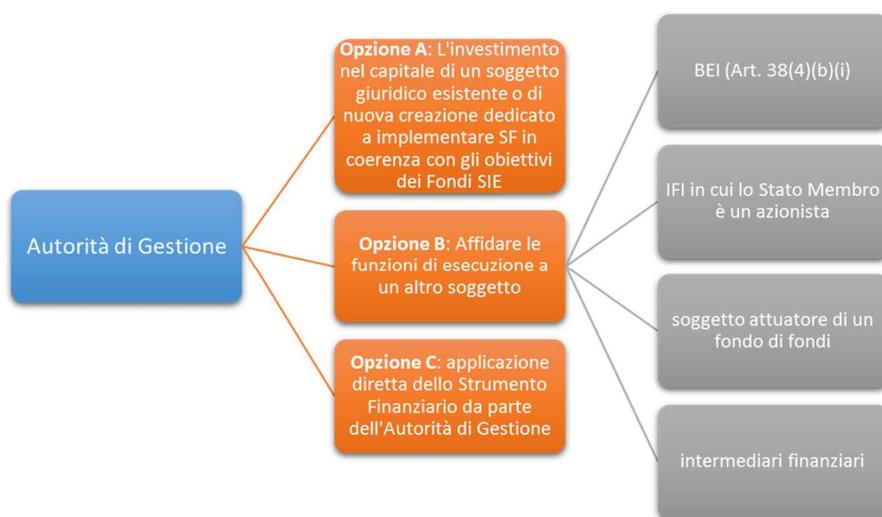
5.3 Gli Strumenti per favorire l'accesso al credito delle piccole e medie imprese campane

L'analisi della strategia di investimento proposta ha l'obiettivo in base all'articolo 37 (2) (e) Regolamento (CE) 1303/2013 di evidenziare:

- l'esame delle opzioni per modalità di attuazione ai sensi dell'articolo 38 Regolamento (CE) 1303/2013;
- prodotti finanziari adeguati ai bisogni del mercato;
- destinatari finali.

Per quanto concerne l'esame delle **opzioni per la gestione degli strumenti finanziari**, le linee guida della Commissione propongono **tre opzioni** sintetizzate nella figura seguente.

Figura 24 - Le opzioni di gestione degli strumenti



Fonte: Elaborazione NVVIP: EC 2014- Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period.

L'opzione A (Fondo dei Fondi) risulta conveniente quando:

- lo Strumento Finanziario è strutturato per essere implementato da un soggetto chiaramente identificato, con una chiara definizione degli obiettivi; ciò non impedisce l'ente esecutivo del fondo di fondi di delegare parte dei compiti di esecuzione ad altri intermediari finanziari di cui all'articolo 38, comma 5 del Regolamento 1303/2013;
- la logica del fondo dei fondi è forte, quando gli intermediari finanziari (ad es. Fondo di Sviluppo Urbano, banche per prestiti alle PMI, istituti di credito e Microfinanza) si trovano nelle condizioni di essere molteplici o di formare un gruppo competitivo, o quando la loro identificazione avviene in una fase successiva o, ancora, quando la quantità di risorse da implementare sono definite in seguito.

L'opzione B consente all'Autorità di Gestione di avere una **struttura robusta e attrezzata** per gestire i fondi e gli investimenti secondo standard riconosciuti di indipendenza e gestione professionale.

L'opzione C può essere utilizzata esclusivamente quando i prodotti finanziari che devono essere forniti dallo **strumento finanziario sono prestiti o garanzie**. L'AdG o l'intermediario finanziario deve avere una significativa esperienza in quanto dovrà garantire tutte le attività di attuazione dello strumento finanziario compresi la gestione del rischio, il monitoraggio e il reporting.

La scelta dell'opzione di gestione dello strumento finanziario discende da un **lato dalle condizioni del mercato del credito nel contesto regionale** e dall'altro dagli obiettivi/risultati che si intendono raggiungere attraverso i fondi SIE.

La **difficoltà di accesso al credito da parte delle PMI**, rende necessario lo sviluppo di canali di supporto al credito alternativi. La Regione Campania ha introdotto nella programmazione 2014-2020 una **forma alternativa di accesso al credito** attraverso l'operazione "Garanzia Campania Bond" che prevedeva l'emissione di titoli obbligazionari da parte delle PMI Campane, assistiti da una dotazione finanziaria iniziale nella forma di Garanzia Pubblica di Euro 37 milioni.

L'iniziativa ha raggiunto un **risultato estremamente positivo** in termini di tiraggio e interesse del sistema imprenditoriale e ha consentito a numerose imprese di finanziarsi attraverso un canale alternativo a quello bancario mediante l'**emissione di minibond** la cui collocazione presso gli investitori istituzionali, previa cartolarizzazione ex lege 130/99, è stata **assistita da garanzia pubblica**.

Alla luce dei buoni risultati raggiunti nel ciclo di programmazione 2014-2020, lo sviluppo di strumenti finanziari innovativi, che consentono di superare il fenomeno del *credit crunch* con soluzioni che favoriscono le attività di *fund raising* delle imprese con canali non bancari, come le emissioni obbligazionarie, è stato inserito tra gli **obiettivi del Documento Regionale di Indirizzo Strategico** approvato con la Delibera della Giunta Regionale n. 489 del 12/11/2020.

In tale contesto, la Regione Campania intende programmare la **riedizione dell'iniziativa "Garanzia Campania Bond", a valere sull'Asse III del POR Campania FESR 2014-2020 – Azione 3.6.1**, destinata ad operazioni di cartolarizzazione ex lege 130/99 di crediti/obbligazioni¹⁰ di PMI campane assistite da garanzie a valere su risorse pubbliche.

L'allocazione delle risorse finanziarie è programmata fino a un massimo di 40 Mln di euro comprensivi delle eventuali economie del Fondo "Garanzia Campania" di cui alla DGR n. 477/2018 disponibili nel corrente esercizio finanziario.

L'iniziativa, in linea con la precedente, si colloca **nell'obiettivo tematico 3** che prevede **quattro priorità di investimento** per la competitività del sistema produttivo.

- Priorità di investimento: 3a) promuovere l'imprenditorialità, in particolare facilitando lo sfruttamento economico di nuove idee e promuovendo la creazione di nuove aziende, anche attraverso incubatori di imprese;
- Priorità di investimento: 3b) Sviluppare e realizzare nuovi modelli di attività per le PMI, in particolare per l'internazionalizzazione;
- Priorità di investimento: 3c) Sostenere la creazione e l'ampliamento di capacità avanzate per lo sviluppo di prodotti e servizi;
- **Priorità di investimento: 3d) Sostenere la capacità delle PMI di impegnarsi nella crescita sui mercati regionali, nazionali e internazionali e nei processi di innovazione.**

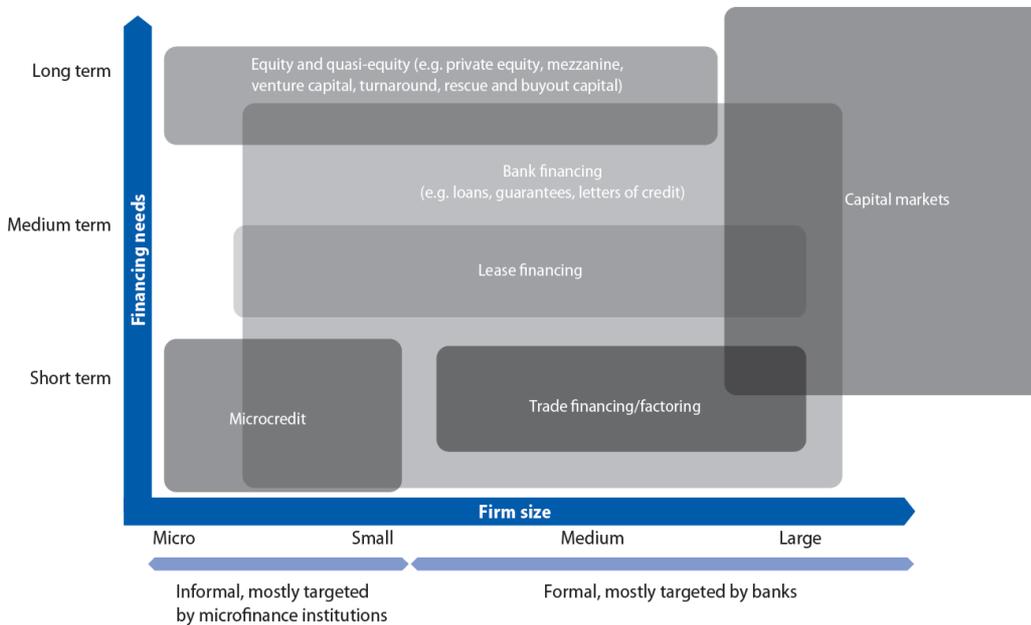
Il Programma ha previsto il ricorso agli strumenti finanziari per le tre priorità b), c) e d). In particolare, per la **priorità d) si prevedono azioni che potenziano in chiave innovativa il sistema imprenditoriale**.

La domanda potenziale relativa all'OT3 è espressa da PMI, da microimprese e imprese sociali anche nella forma cooperativistica. Accanto alla mappa concettuale dei prodotti finanziari connessi al ciclo di vita dell'impresa, le linee guida suggeriscono nell'ambito dell'OT3 di

¹⁰ Ai sensi dell'introduzione del comma 1 bis all'articolo 1 della Legge 130/1999, avvenuta con DL 145/2013 convertito con L. 9/2014, lo strumento finanziario in esame può essere innescato, oltre che dalla cessione di crediti, anche dall'emissione da parte delle imprese di titoli di debito (obbligazioni o minibond).

considerare la scelta del prodotto finanziario in funzione della dimensione dell'impresa (micro, piccola, media e grande) e dei fabbisogni finanziari in termini di durata temporale.

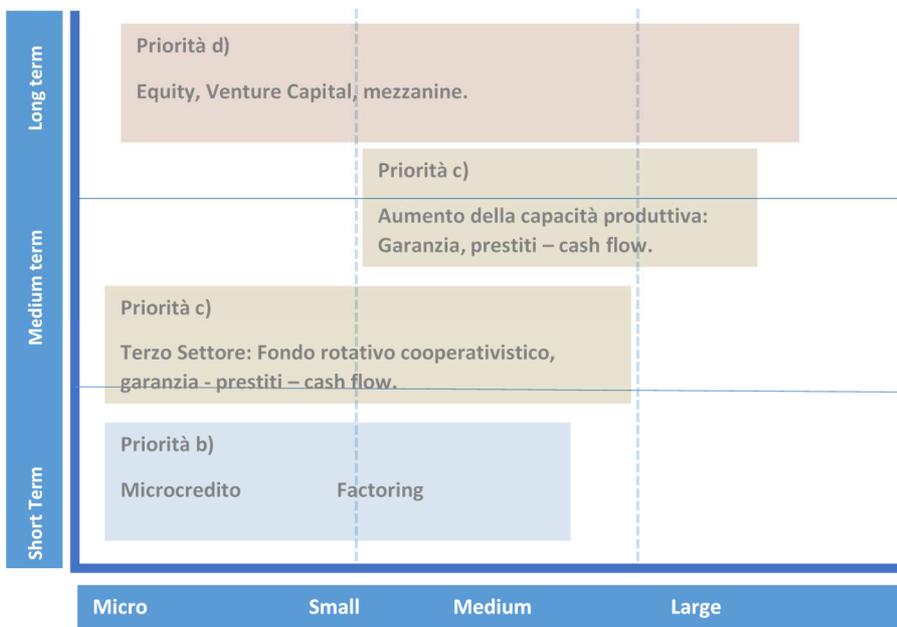
Figura 25 - Mappa concettuale dei prodotti finanziari per dimensione delle imprese e durata del fabbisogno finanziario



Fonte: EC 2014- Ex-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period

In relazione alla mappa concettuale in figura 25, è possibile collocare le azioni previste dalle priorità selezionate dal Programma in funzione della dimensione e dei bisogni temporali del finanziamento. Nella figura 26 è riportato il posizionamento delle priorità del Programma e i prodotti finanziari attivabili.

Figura 26 - Mappa concettuale dei prodotti finanziari per priorità dell'OT3 POR FESR Campania 2014-2020



Fonte: Elaborazione NVVIP

Si tratta, evidentemente, di un utile schema di ragionamento che tuttavia riflette un'inevitabile semplificazione del mercato e dei comportamenti "tipici" degli operatori, dal momento che le

imprese - indipendentemente dalle dimensioni operative, dalle finalità dell'investimento e dalle caratteristiche (di durata) del finanziamento richiesto - hanno la necessità di reperire risorse che non sono disponibili, almeno nella misura necessaria, nei propri bilanci, adattando la domanda alle condizioni offerte e tenendo conto, però, anche e soprattutto delle proprie preferenze.

5.3.1 Riedizione dello Strumento "Garanzia Campania Bond"

In continuità con l'iniziativa "Garanzia Campania Bond", già realizzata, la Regione Campania intende programmare la riedizione dello Strumento per continuare a sostenere le PMI, attraverso la emissione di *Bond*, a favore di investimenti materiali e immateriali e/o a sostegno del capitale circolante (mentre non è possibile il rifinanziamento di prestiti esistenti).

La strategia prevede che le **PMI campane selezionate emettano bond** che vengono ceduti ad una **Special Purpose Vehicle (SPV)**. Quest'ultima **costituisce il portafoglio (basket bond)** ed emette apposite note (ex lege 130/99) sottoscritte da **investitori istituzionali che beneficiano di una garanzia pubblica** rilasciata dalla Regione Campania, per il tramite di un soggetto gestore. La garanzia è costituita da un *credit enhancement* pari ad almeno il 25% del portafoglio di *bond*, una sorta di *cash deposit* che garantirà a **garanzia diretta e a prima richiesta le prime perdite del portafoglio fino al gap del 25%**. La Regione Campania, direttamente o per il tramite del soggetto gestore, potrà rivalersi nei confronti dell'impresa emittente per le somme pagate e, proporzionalmente all'ammontare di queste ultime, è surrogata in tutti i diritti spettanti allo SPV in relazione alle eventuali altre garanzie reali e personali acquisite. Al raggiungimento del 50% dell'ammontare totale dei *bond*, il *credit enhancement* entrerà in ammortamento e verrà restituito alla Regione proporzionalmente rispetto alle note.

Così come era stato previsto nell'avviso alle imprese per l'accesso allo Strumento Garanzia Campania Bond pubblicato il 6 aprile 2021, potranno beneficiare del sostegno dello strumento finanziario le **imprese che sono PMI, con sede in Campania emittenti bond con un rating medio atteso BB-**, in modo da garantire inclusività dal punto di vista finanziario rispetto alle condizioni di accesso che caratterizzano attualmente il mercato del credito. L'aiuto alle imprese, ove previsto, sarà calcolato nel **rispetto della normativa vigente in materia di Aiuti di Stato** ed in particolare del **Regolamento n. 651 del 2014** e del **Regolamento n.1407 del 2014**.

5.4 Coerenza dei dispositivi proposti con gli Indicatori di riferimento del PO Campania FESR 2014 – 2020

L'intervento programmato interpreta correttamente il ruolo che l'Azione 3.6.1 è chiamata a svolgere nel Programma Operativo, nell'ottica di facilitare gli investimenti, favorendo l'espansione del credito in **sinergia tra sistema nazionale e sistemi regionali di garanzia** per sostenere le imprese con il finanziamento:

- delle fasi iniziali delle attività dei soggetti beneficiari;
- del capitale connesso all'espansione delle attività;
- di nuovi progetti aziendali finalizzati alla penetrazione in nuovi mercati;
- di attività dirette alla realizzazione di nuovi prodotti o servizi o all'ottenimento di nuovi brevetti.

L'azione, in considerazione delle dinamiche che stanno interessando il mercato del credito regionale (raZIONamento del credito e aumento dei tassi di interesse praticati dal sistema

bancario) e nell'ottica di facilitare gli investimenti delle Micro e PMI, ha l'obiettivo di facilitare l'accesso al credito delle Micro e PMI attraverso strumenti finanziari.

Tale impianto programmatico risulta coerente:

- con **il risultato atteso** dell'obiettivo specifico 3.6 che consiste nel favorire la disponibilità di credito per il sistema produttivo e sostenere l'accesso alla finanza da parte delle Micro e PMI quale leva per rimettere in moto il processo di crescita delle imprese (es. investimenti per l'innovazione e apertura internazionale) e, quindi, contribuire alla **rigenerazione del tessuto produttivo regionale**, più stabile e strutturato sul piano degli equilibri economici e patrimoniali e meno soggetto agli elevati livelli di mortalità che caratterizzano le imprese campane di recente costituzione;
- con gli selezionati **indicatori di risultato** nel Programma.

Tabella 18 – PO Campania FESR 2014 – 2020. Indicatori di risultato associati all'obiettivo specifico 3.6

Indicatore	Unità di misura	Valore di base	Anno di riferimento	Valore obiettivo (2023)	Fonte di dati
Valore degli investimenti in capitale di rischio - early stage	%	0,06	2012	0,08	ISTAT
Quota valore fidi globali fra 30.000 e 500.000 euro utilizzati dalle imprese	%	19,47	2013	23,89	Banca d'Italia
Impieghi bancari delle imprese non finanziarie sul PIL	%	38,88	2012	48,27	Banca d'Italia

Fonte: POR Campania FESR 2014 – 2020 approvato con Decisione della Commissione europea C (2020) 5382 final del 04/08/2020.

Gli strumenti potranno, inoltre, contribuire coerentemente al perseguimento dei target previsti nel programma per i principali indicatori di output relativi all'obiettivo specifico e all'Azione in questione.

Tabella 19 - Indicatori di realizzazione associati alla priorità 3d del PO Campania FESR 2014 - 2020

ID	Indicatore di output	Unità di misura
CV21	Supporto di strumenti finanziari alle PMI per il capitale circolante	Eur
CV23	Numero di PMI con capitale circolante rimborsabile	Imprese
CO01	Investimento produttivo: Numero di imprese che ricevono un sostegno	Imprese
CO03	Investimento produttivo: Numero di imprese che ricevono un sostegno diverso dalle sovvenzioni	Imprese

Fonte: POR Campania FESR 2014 – 2020 approvato con Decisione della Commissione europea C (2020) 5382 final del 04/08/2020.

In particolare, per lo strumento proposto lo stanziamento previsto di 40 milioni di euro ed un fondo stimato di 160 milioni di euro, che al netto delle spese di gestione è pari a circa 148 milioni di euro, ed una media per singolo finanziamento di 2,2 milioni di euro è possibile stimare un **valore target di circa 70 imprese beneficiarie dell'agevolazione.**

6 Conclusioni

In Campania la crisi economica e finanziaria all'inizio dello scorso decennio ha determinato un abbassamento vistoso del reddito, riducendo il contributo della Regione al **Prodotto Interno Lordo nazionale** (in termini reali) dal 6,6% del 2007 al 6,1% del 2019.

Anche la pandemia ha avuto ripercussioni rilevanti sull'economia della Campania. Le stime della Banca d'Italia basate sull'indicatore trimestrale dell'economia regionale (ITER) indicano nel 2020 una diminuzione dell'8,2 per cento dell'attività economica, un calo lievemente meno marcato della media nazionale. In base a dati di Prometeia, il valore aggiunto del comparto è ampiamente

diminuito nel 2020 (-10,8 per cento). Nonostante le difficoltà, il saldo tra iscrizioni e cessazioni nel 2020 è rimasto positivo: per con una diminuzione di iscrizioni dal 2019 al 2020, si è assistito ad una forte **riduzione della cessazione di aziende**, in particolare nel secondo trimestre del 2020, per effetto dell'introduzione dei primi provvedimenti pubblici di sostegno alle imprese a seguito della crisi pandemica e del blocco delle procedure di liquidazione.

Secondo l'Indagine sulle imprese industriali e dei servizi (Invind) svolta dalle filiali della Banca d'Italia, nel 2020 oltre la metà delle imprese industriali campane con almeno 20 addetti ha subito una **riduzione del fatturato**, a fronte di circa un terzo che ne ha registrato un aumento. Il calo risulta particolarmente pronunciato fra le piccole imprese e nell'industria manifatturiera.

Relativamente all'industria dei minibond, in Italia si è registrato un **lieve calo del numero di emissioni** rispetto all'anno record del 2019. Ciò è avvenuto anche grazie agli interventi emergenziali attuati dallo Stato, che si sono concretizzati in un **programma di garanzie pubbliche** che ha interessato anche il mondo dei minibond, attraverso il **Fondo di Garanzia e la Garanzia Italia di SACE**. Inoltre, nel 2020 è diventata operativa la possibilità per i portali autorizzati di equity crowdfunding di collocare minibond di SpA a particolari categorie di investitori, a fine 2020 attuata da 3 portali che hanno raccolto € 14,7 milioni. Il nuovo segmento ExtraMOT PRO, gestito da Borsa Italiana e pensato specificatamente per la quotazione sul mercato obbligazionario non regolamentato dei titoli sotto € 50 milioni, è arrivato a fine anno a **contare 149 titoli emessi da 106 imprese** per un valore nominale complessivo di oltre € 4,3 miliardi. Non solo in Italia, ma anche in altri Paesi europei sono presenti listini qualificati come SME Growth Markets e dedicati ai titoli di debito di imprese delle piccole e medie aziende.

Sono state identificate **671 imprese italiane** che alla data del 31 dicembre 2020 avevano collocato minibond; di queste, **409 (il 61,0%) sono PMI** in base alla definizione UE. Nel 2020 le emittenti sono state 176 (di cui ben 131 si sono affacciate sul mercato per la prima volta), in lieve calo rispetto al 2019.

La collocazione geografica rileva che nel 2020 **la Campania è in testa per numero di emittenti (43)** e supera Lombardia (36) e Veneto (29). Il risultato è legato al progetto **"Garanzia Campania Bond"**, basket bond promosso dalla **Sviluppo Campania, da CDP, Mediocredito Centrale-Banca del Mezzogiorno e Banca Finint**.

Dall'analisi di questa esperienza e di quelle analoghe realizzate a livello nazionale è possibile desumere le seguenti considerazioni:

- nonostante l'emergenza e la volatilità dei mercati finanziari legate alla pandemia, il **mercato dei minibond** ha mostrato una **costante crescita**;
- **l'interesse delle PMI** per la partecipazione a operazioni di portafoglio di Minibond è **ugualmente in crescita**;
- è in fase avanzata di studio da parte dell'amministrazione statale e di alcune regionali l'utilizzo di risorse pubbliche per **la garanzia di portafoglio di Minibond**;
- il rapporto tra importo complessivo del portafoglio e *credit enhancement* (garanzia pubblica nella misura del 25% dell'importo originario del portafoglio) si è rilevato adeguato;
- risulta, altresì, confermata la validità delle scelte operate in materia di classi di rating e i costi complessivi a carico delle imprese, fermo restando la possibilità di non significativi aggiustamenti che potranno essere operati grazie all'esperienza fatta;
- è opportuno che la **platea degli investitori sia allargata anche a istituzioni non bancarie**, ossia a tutte le tipologie di investitori che già sottoscrivono operazioni di Minibond *stand alone*;
- è, altresì, opportuno che i Minibond e le Notes abbiano caratteristiche tali da consentire la loro **quotazione sul mercato regolamentato** (ExtraMOT-Pro, disciplinato da Borsa Italiana - Gruppo London Stock Exchange);
- tali ultime innovazioni si rendono necessarie anche tenendo conto delle innumerevoli iniziative in fase di progettazione, sia a livello governativo che a livello regionale,

innescate dal **successo di Garanzia Campania Bond**, per la realizzazione delle quali è prevedibile una **forte richiesta di intervento dei primari investitori istituzionali** (CDP e MCC), con conseguente possibile minore disponibilità di risorse per la prosecuzione di Garanzia Campania Bond.

Appare, dunque, opportuno continuare a sviluppare il mercato dei Basket Bond nel contesto descritto, tenuto conto dei **benefici** che ne potrebbero derivare **sull'intero sistema socioeconomico regionale**. Le imprese misurandosi con queste forme di accesso alle fonti finanziarie, lontane dalle logiche talvolta fuorvianti dei contributi a fondo perduto, possono confrontarsi da un lato, con **nuove sfide manageriali** dandosi forme organizzative più articolate, e dall'altro con mercati finanziari storicamente lontani dalle nostre latitudini. Allo stesso tempo anche i **professionisti che accompagnano le imprese hanno l'opportunità di affrontare tematiche innovative**; il tutto determina senza alcun dubbio **un innalzamento della competitività complessiva dei nostri territori**.