



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

VALUTAZIONE EX ANTE STRUMENTI FINANZIARI PR FESR 2021-2027

FOCUS EQUITY – ASSE I - RSO 1.1 SVILUPPARE E RAFFORZARE LE CAPACITÀ DI
RICERCA E DI INNOVAZIONE E L'INTRODUZIONE DI TECNOLOGIE
AVANZATE



**Valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari
PR FESR 2021-2027**

FOCUS EQUITY –
ASSE I - RSO 1.1 SVILUPPARE E RAFFORZARE LE CAPACITÀ DI RICERCA E DI INNOVAZIONE E
L'INTRODUZIONE DI TECNOLOGIE AVANZATE

Settembre 2023

INDICE

GLOSSARIO E ABBREVIAZIONI	4
INDICE DELLE FIGURE	9
INDICE DELLE TABELLE	10
INTRODUZIONE	11
STRUTTURA E FINALITÀ DEL RAPPORTO	12
1 Analisi del contesto e della domanda potenziale	14
1.1 Le condizioni macroeconomiche globali	14
1.2 Le condizioni macroeconomiche in Italia e in Campania.....	17
1.3 Consistenza ed evoluzione del sistema delle imprese legate all’innovazione	21
2 Analisi delle condizioni di funzionamento e dell’evoluzione del mercato del credito in Campania	31
2.1 Domanda e offerta di credito alle imprese in Italia	31
2.2 Il mercato del credito in Campania	36
2.3 Modalità di finanziamento del sistema delle imprese legate all’innovazione: il capitale di rischio (Equity) ..	39
2.4 Conclusioni: Analisi SWOT.....	47
3 Stima e quantificazione dei fallimenti di mercato e analisi del valore aggiunto: risorse allocate ed effetto leva	49
3.1 Fabbisogni delle imprese legate all’innovazione e fallimenti di mercato.....	49
3.2 La dimensione qualitativa del valore aggiunto	54
3.3 La dimensione quantitativa del valore aggiunto	55
3.3.1 Dotazione finanziaria	55
3.3.2 Effetto leva.....	56
3.3.3 Risorse pubbliche e private aggiuntive	58
3.3.4 Proporzionalità dell’intervento dello strumento finanziario.....	60
4 Implementazione: Strategia proposta e risultati attesi	61
4.1 Modalità di attuazione dello strumento finanziario	61
4.2 Individuazione preliminare delle possibili aree di investimento.....	63
4.3 Il contributo previsto dello strumento finanziario al conseguimento di obiettivi specifici.....	64
5 Conclusioni	65

GLOSSARIO E ABBREVIAZIONI

TERMINE	DEFINIZIONE
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.
Cartolarizzarizzazione	Trasformazione dei crediti di banche, enti pubblici ed aziende in titoli negoziabili sul mercato
CCIAA	Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura
CE	Commissione Europea
CNA	Confederazione Nazionale dell'Artigianato e della Piccola e Media Impresa
Confidi	Acronimo di "consorzio di garanzia collettiva dei fidi" è un organismo a struttura cooperativa o consortile, che svolge attività di garanzia collettiva per agevolare le imprese socie o consorziate nell'accesso al credito bancario.

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

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.
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.
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

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

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).
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	E' 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

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

	unico bancario, entrata in vigore l'11 luglio 2015, gli intermediari finanziari sono ora autorizzati dalla Banca d'Italia all'esercizio 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.
Mini-bond	Strumento obbligazionario emesso dalle piccole e medie imprese e tramite cui queste ultime possono far ricorso, per i propri progetti d'investimento, al mercato del capitale di debito in luogo del credito bancario, auspicabilmente riducendo la dipendenza da quest'ultimo, che caratterizza il sistema finanziario italiano più di ogni altro tra i paesi occidentali, e superare le difficoltà di accesso ai canali di finanziamento tradizionali.
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

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

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 macro categorie: 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 - Indici PMI nelle principali economie (1) (dati mensili; indici di diffusione)	15
Figura 2: PIL reale delle maggiori economie (variazioni % per trimestre 2020-2022)	15
Figura 3 - Prestiti nell'area dell'euro (dati mensili)	17
Figura 4 – PIL e principali componenti della domanda (1) (dati trimestrali; indici: 2019=100)	17
Figura 5 Andamento dell'attività economica in Campania e in Italia.....	19
Figura 6 - Risultato economico e liquidità	20
Figura 7 – European Innovation Scoreboard 2023 – Venture Capital expenditures.....	22
Figura 8 – European Innovation Scoreboard 2023 – Broadband penetration	23
Figura 9 – Campania - Indicatori del Regional Innovation Scoreboard (RIS) 2019-2023	23
Figura 10 – Start up e accesso al credito: numero di progetti e finanziamento attivato per tipologia e strumento	26
Figura 11 – Domanda di credito delle imprese per ripartizioni territoriali (<i>indici di diffusione; espansione (+) / contrazione (-)</i>)	31
Figura 12 – Domanda di credito delle imprese per ripartizioni territoriali e per settore di attività economica (<i>indici di diffusione; espansione (+) / contrazione (-)</i>)	32
Figura 13 – Domanda di credito delle imprese per ripartizioni territoriali e per determinante della domanda (<i>contributo all'espansione (+) / alla contrazione (-)</i>)	32
Figura 14 - Offerta di credito alle imprese (<i>indici di diffusione; irrigidimento (+) / allentamento (-)</i>)	33
Figura 15 - Offerta di credito alle imprese per settore di attività economica (<i>indici di diffusione; irrigidimento (+) / allentamento (-) delle condizioni praticate alle imprese</i>)	33
Figura 16 - Offerta di prestiti alle imprese e criteri di affidamento (<i>indici di diffusione</i>).....	34
Figura 17 - Indagine sulle imprese industriali e dei servizi nel 2022 Condizioni complessive di indebitamento (valori percentuali)	35
Figura 18 – Domanda di credito delle imprese – Campania	36
Figura 19 – Offerta di credito delle imprese – Campania.....	37
Figura 20 - Prestiti alle imprese (variazioni percentuali sui 12 mesi precedenti) Campania	37
Figura 21 - Tasso di deterioramento del credito – Campania (<i>valori percentuali; medie di quattro trimestri</i>)	38
Figura 22 - Qualità del credito alle imprese campane (<i>valori percentuali</i>)	38
Figura 23 Mappa concettuale di opzioni di finanziamento rispetto alla fase di sviluppo delle PMI.....	39
Figura 24 - Ciclo di vita delle operazioni di investimento in ricerca e sviluppo e opzioni di accesso alla finanza	40
Figura 25 - Investimenti di VC nel 2017 – 2022 (€m)	41
Figura 26 - Distribuzione per deal origination (%).....	42
Figura 27 - Distribuzione settoriale delle target.....	42
Figura 28 Evoluzione degli investimenti (initial + follow on).....	43
Figura 29 Evoluzione degli operatori attivi nelle diverse fasi di attività.....	43
Figura 30 Evoluzione degli operatori che hanno effettuato investimenti nei diversi segmenti	44
Figura 31 - Portafoglio al costo al 31 dicembre 2022	44
Figura 32 - Evoluzione dell'origine dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte	45
Figura 33 - Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2022.....	46
Figura 34 Distribuzione in Italia degli investimenti	46
Figura 35 - Distribuzione geografica dell'ammontare investito Private Equity e Venture Capital nel 2022- ..	47
Figura 36: La distribuzione geografica degli investimenti dei Business Angels in Italia nel 2022	51
Figura 37 - Piattaforme nazionale di Crowdfunding Composizione regionale per numero di società 2022 ..	54
Figura 38 – Opzioni di attuazione SF 2021-2027	61
Figura 39 – Schema generale di funzionamento dell'Equity	62

Indice delle Tabelle

Tabella 1 - Crescita del PIL e scenari macroeconomici (variazioni percentuali).....	14
Tabella 2 - Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali).....	16
Tabella 3 - Indicatori di inflazione in Italia (variazioni percentuali sul periodo corrispondente).....	18
Tabella 4 - Italia e Campania – Andamento del PIL 2007-2021 prezzi correnti.....	20
Tabella 5 - Occupazione nei settori ad alta intensità tecnologica e di conoscenza (Eurostat)	24
Tabella 6 – Start-up Innovative Distribuzione e densità regionale - Classifica delle regioni 2022-2023	25
Tabella 7 - - PMI innovative distinte per ripartizione territoriale e regione	27
Tabella 8 - Riepilogo sulle società iscritte alla sezione delle PMI innovative (2023)	28
Tabella 9 - Imprese per livello di innovazione 2020	30
Tabella 10 - Indagine sulle imprese industriali e dei servizi nel 2022	34
Tabella 11 - Distribuzione territoriale del totale delle operazioni tradottesi in finanziamento verso startup innovative I trimestre 2023	51
Tabella 12 – Indicatori Equity Gap – Descrizione e Fonti	52
Tabella 13 – Indicatori Equity Gap – Stima.....	53
Tabella 14 - Stima dei costi di gestione e della dotazione finanziaria residua per lo SF	56
Tabella 15 – Investimenti in equity a valere sullo SF.....	57
Tabella 16 – Effetto leva	57
Tabella 17 – Investimenti in equity a valere sullo SF e stima dotazione finanziaria – analisi di scenario.....	58
Tabella 18 – Stima Effetto Leva per scenari ipotizzati.....	58
Tabella 19 – Erogazioni annue e investimenti realizzati (stima) – scenario di base	59
Tabella 20 – Erogazioni annue e investimenti realizzati (stima) – I scenario (11% Equity gap).....	59
Tabella 21 – Erogazioni annue e investimenti realizzati (stima) – II scenario (14% Equity gap).....	59
Tabella 22 - Indicatori di risultato associati al RSO1.1 del PR Campania FESR 2021-2027	65
Tabella 23 - Indicatori di output associati alla priorità 3d del PO Campania FESR 2014 – 2020.....	65

Introduzione

La valutazione ex-ante per gli strumenti finanziari è prevista dall'Articolo 58 del Regolamento del Parlamento Europeo e del Consiglio recante Disposizioni Comuni (Reg. (UE) 2021/1060) - e si pone a supporto dell'Autorità di Gestione (AdG) nel definire la struttura e la politica di investimento di uno o più strumenti finanziari facilitandone l'implementazione. Obiettivo ultimo della valutazione ex-ante è quindi quello di assicurare che le risorse dei fondi Strutturali e di Investimento Europei (SIE) destinate agli strumenti finanziari siano in linea con le previsioni programmatiche e permettano di conseguire i risultati programmati seguendo principi di sana gestione finanziaria.

Gli Strumenti Finanziari (SF) sono stati utilizzati sin dal periodo di programmazione 1994-1999 e la loro importanza relativa è cresciuta soprattutto a partire dal ciclo di programmazione 2007-2013, sostenuta dal Parlamento europeo e dal Consiglio che ne hanno incoraggiato l'attivazione come forma di sostegno più efficiente e sostenibile nelle modalità di utilizzazione delle risorse della politica di coesione.

Per il periodo di programmazione 2014-2020, il Titolo IV del Regolamento (CE) 1303/2013 (artt. 37-46) ha disciplinato gli Strumenti Finanziari (SF) sostituendo il termine di Strumenti di Ingegneria Finanziaria (SIF) introdotti nel precedente periodo di programmazione 2007-2013 dall'art. 44 del Regolamento (CE) n. 1083/2006. Ai sensi del citato Regolamento n. 1083/2006, l'Autorità di Gestione poteva utilizzare i seguenti Strumenti di Ingegneria Finanziaria: (a) per le imprese Jeremie, (b) per lo sviluppo urbano Jessica e (c) per l'efficienza energetica e le energie rinnovabili negli edifici Jessica e Jeremie. Il ritorno di tali investimenti avviati nell'ambito degli SIF ha consentito, durante il ciclo 2014-2020, di attivare tramite i fondi strutturali altri investimenti destinati a molteplici destinatari finali, al di là del periodo di programmazione iniziale, creando così un lascito duraturo dei fondi SIE .

La novità introdotta dal Regolamento (UE) n. 1303/2013 per il ciclo 2014-2020 risiede nella previsione di un più ampio ricorso agli strumenti finanziari per realizzare tutti e cinque i Fondi strutturali e di investimento europei (fondi SIE) e tutti gli Obiettivi Tematici dei Programmi Operativi. Tale Regolamento, inoltre, contiene anche norme sull'abbinamento degli strumenti finanziari ad altre forme di supporto, in particolare alle sovvenzioni, nei casi in cui taluni elementi di un investimento non inneschino rendimenti finanziari diretti e quindi i progetti non siano economicamente sostenibili.

Per il periodo di programmazione 2021-2027, il Titolo V Capo II Sezione II del Regolamento (CE) n. 2021/1060 (artt. 58-62), insieme all'art. 68 "Regole specifiche di ammissibilità in materia di strumenti finanziari", ha disciplinato gli Strumenti Finanziari (SF) confermando l'obbligatorietà della Valutazione ex-ante, *per il sostegno opportuno dei fondi erogato mediante strumenti finanziari, redatta sotto la responsabilità dell'autorità di gestione. La valutazione ex ante è completata prima che le autorità di gestione eroghino contributi del programma a strumenti finanziari.* Rispetto al precedente periodo di programmazione, sulla scorta dell'esperienza maturata e al fine di sostenere in modo più ampio l'uso degli strumenti finanziari il regolamento vigente delinea una struttura della valutazione ex-ante semplificata nella declinazione dei contenuti minimi, che può basarsi su valutazioni ex ante esistenti o aggiornate.

Struttura e finalità del Rapporto

Il presente Rapporto di Valutazione ex-ante dello strumento finanziario Equity, nell'ambito dell'Asse I per l'attuazione di misure per l'accesso ai finanziamenti del capitale di rischio per favorire la crescita ed il consolidamento di Start up e PMI a carattere innovativo è redatto ai sensi dell'Articolo 58 del Regolamento del Parlamento europeo e del Consiglio recante Disposizioni Comuni (Reg. (UE) 2021/1060).

L'inquadramento programmatico discende dalla DGR Campania n. 280 del 16/05/2023 che ha inteso attuare l'obiettivo del miglioramento dell'accesso al capitale di rischio delle Start Up e delle Piccole e Medie Imprese campane e l'ampliamento dei relativi investimenti nel settore della ricerca e dell'innovazione per sostenerne la crescita, attraverso l'attivazione dello strumento finanziario Equity.

Le azioni per promuovere l'accesso ai finanziamenti del capitale di rischio per favorire la crescita ed il consolidamento di Start up e PMI a carattere innovativo sono finanziate nell'ambito dell'Obiettivo Specifico 1.1 "SVILUPPARE E RAFFORZARE LE CAPACITÀ DI RICERCA E DI INNOVAZIONE E L'INTRODUZIONE DI TECNOLOGIE AVANZATE" del PR FESR 2021-2027 Campania, attraverso le linee di azione 1.1.2 e 1.1.3. In particolare, la linea di azione 1.1.2 è finalizzata a "Stimolare il trasferimento tecnologico e sostenere il potenziale dell'ecosistema regionale della ricerca e dell'innovazione", favorendo il supporto ai processi di valorizzazione economica della ricerca, il sostegno a progetti di trasferimento tecnologico e il supporto alle MPMI per incrementare la propensione all'innovazione. L'azione 1.1.3 è finalizzata a "Promuovere la creazione e il consolidamento di startup innovative e spin off, e l'attrazione di aziende e capitali" con l'obiettivo di favorire la concretizzazione e la valorizzazione economica dei risultati della ricerca.

L'oggetto della presente valutazione, pertanto, riguarda l'attivazione dello strumento finanziario Equity nell'ambito delle linee di azione 1.1.2 e 1.1.3 previsto dalla DGR sopra citata.

L'allocazione delle risorse finanziarie, programmate per 42 Mln di euro a valere sull'Obiettivo specifico 1.1 dell'Asse I "Ricerca, Innovazione, Digitalizzazione e Competitività" del PR Campania FESR 2021/2027, sono suddivise per 22 Mln di euro sull'Azione 1.1.2 e per 20 Mln di euro sull'Azione 1.1.3, in base al dispositivo attuativo definitivo dalla DGR citata.

La nota della Direzione Generale Autorità di Gestione Fondo Europeo di Sviluppo Regionale – Regione Campania - del 29 giugno 2023 configura l'attivazione dell'intervento ex DGR 280/2023 nella forma di strumento finanziario ai sensi dell'art. 58 del Regolamento UE 2021/1060 con la conseguente operatività dell'art. 58 del Regolamento citato relativo alla stesura della valutazione ex-ante per il programma regionale a seguito dell'allocazione delle risorse a valere sulle linee di azione 1.1.2 e 1.1.3.

La DGR 280/2023, attraverso la costruzione dello strumento finanziario "Equity" intende ampliare le opportunità di accesso ai finanziamenti del capitale di rischio in co-investimento con altri Fondi Principali di investimento, per favorire la crescita ed il consolidamento di Start up e PMI a carattere innovativo che propongono programmi di sviluppo sul territorio regionale anche al fine di ridurre il *funding gap* e contribuire a risolvere i fallimenti di mercato. Nello schema di attuazione è pertanto prevista la selezione dei soggetti che possano supportare le Start Up e le PMI, da individuare tra le Società di gestione che operino nel settore del Venture Capital, che attivino Fondi di co-investimento unitamente ad altri Fondi, e che abbiano programmi di sviluppo a medio-lungo termine, localizzati in Campania, avendo cura di verificare che la relativa programmazione non si sovrapponga alle eventuali analoghe misure previste dal Piano per la ripresa e la resilienza dell'Italia (PNRR).

La struttura del rapporto è articolata secondo gli elementi definiti dall'art. 58 Regolamento (CE) 2021/1060 come essenziali da considerare nel rapporto di valutazione ex-ante, quali: a) l'importo proposto del contributo del programma a uno strumento finanziario e l'effetto leva stimato, accompagnati da una breve giustificazione; b) i prodotti finanziari che si propone di

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

offrire, compresa l'eventuale necessità di trattamento differenziato degli investitori; c) il gruppo proposto di destinatari finali; d) il contributo previsto dello strumento finanziario al conseguimento di obiettivi specifici.

Gli elementi essenziali richiamati sono inseriti nell'approccio valutativo finalizzato a supportare l'amministrazione regionale nell'individuazione della strategia di costruzione dello strumento finanziario Equity al fine di performare i cicli finanziari rilevati dal fabbisogno di credito delle imprese target.

L'articolazione del rapporto comprende una **prima parte** in cui, attraverso un aggiornamento dell'analisi del contesto di riferimento, si intende fornire una misura degli attuali fabbisogni di finanziamento registrabili presso i "destinatari" – rappresentati fondamentalmente da Start up e PMI a carattere innovativo – al fine di evidenziare le caratteristiche dell'attuale domanda del credito e di rilevare i livelli di condizionamento e l'incidenza che potrà essere realisticamente associata allo strumento finanziario individuato.

La **seconda parte** contiene le specifiche dello strumento "Equity". La verifica dell'esistenza di condizioni di fallimenti di mercato, a causa di gap finanziario, per il sistema produttivo costituito da start-up e dal PMI a carattere innovativo, insieme all'inquadramento del settore in un contesto normativo in cui la necessità del credito è supportata dall'intervento pubblico, porta a definire gli elementi rilevanti che connotano il valore aggiunto dello strumento e l'effetto leva in relazione alle risorse programmate.

1 Analisi del contesto e della domanda potenziale

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 del sistema di imprese target dello strumento finanziario oggetto di analisi.

Nello specifico, la valutazione ex ante dello strumento finanziario Equity - riferibile all'attivazione di modalità innovative di accesso al mercato dei capitali ed ai finanziamenti - deve innanzitutto tener conto dei fabbisogni registrabili presso i "destinatari", rappresentati dall'intero tessuto di imprese (micro, piccole e medie) operanti in Campania¹ 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 le modalità degli aiuti previsti, 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 potenziare le attività economiche e incrementare i fattori di riconoscibilità, attrattività e sviluppo dell'innazione regionale, devono fronteggiare, anche in Campania, condizioni strutturali e bisogni sempre molto rilevanti dipendenti dalla convergenza di fattori registrati, successivamente all'emergenza sanitaria COVID-19, a livello mondiale, europeo e nazionale.

L'analisi del contesto, pertanto, è articolata in modo da offrire un quadro complessivo degli indicatori macroeconomici a livello mondiale, europeo, nazionale e regionale al fine di inquadrare le dinamiche del venture capital in un contesto di incertezza che interessa in generale tutte le economie mondiali nell'attuale periodo congiunturale.

1.1 Le condizioni macroeconomiche globali

Il "Rapporto sulla stabilità finanziaria n.1 del 2023" (aprile 2023) di Banca d'Italia riporta segnali di miglioramento dell'economia mondiale nonostante il primo trimestre abbia registrato segni di debolezza. Tuttavia, l'ultimo bollettino economico di Banca di Italia del luglio 2023 riporta una situazione ancora critica. L'attività economica frena negli Stati Uniti e la ripresa in Cina, dopo avere beneficiato della rimozione delle politiche di contenimento della pandemia, si sta attenuando. L'attività economica globale è stata debole nel primo trimestre, risentendo ancora della persistenza dell'inflazione e di condizioni monetarie e finanziarie più restrittive. Il prodotto ha decelerato negli Stati Uniti e ha continuato a salire in misura modesta nel Regno Unito, mentre è tornato a espandersi in Giappone (tabella 1).

Tabella 1 - Crescita del PIL e scenari macroeconomici (variazioni percentuali)

VOCI	Crescita				Previsioni		Revisioni (1)		
	2022	2022	4°	2023	1°	2023	2024	2023	2024
Mondo	3,3	–		–		2,7	2,9	0,1	0,0
Giappone	1,0	0,4		2,7		1,3	1,1	-0,1	0,0
Regno Unito	4,1	0,5		0,6		0,3	1,0	0,5	0,1
Stati Uniti	2,1	2,6		2,0		1,6	1,0	0,1	0,1
Brasile	2,9	1,9		4,0		1,7	1,2	0,7	0,1
Cina	3,0	2,9		4,5		5,4	5,1	0,1	0,2
India (3)	6,7	4,5		6,1		6,0	7,0	1,0	-0,7
Russia	-2,1	-2,7		-1,8		-1,5	-0,4	1,0	0,1

Fonte: per i dati sulla crescita dei singoli paesi, statistiche nazionali; per il PIL mondiale e per tutte le previsioni, OCSE, *OECD Interim Economic Outlook*, giugno 2023. (1) Punti percentuali; revisioni rispetto a OCSE, *OECD Economic Outlook*, marzo 2023. – (2) Dati trimestrali; per Giappone, Regno Unito e Stati Uniti, variazioni percentuali sul periodo precedente, in ragione d'anno e al netto dei fattori stagionali; per gli altri paesi, variazioni percentuali sul periodo corrispondente. – (3) I dati effettivi e le previsioni

Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico luglio 2023

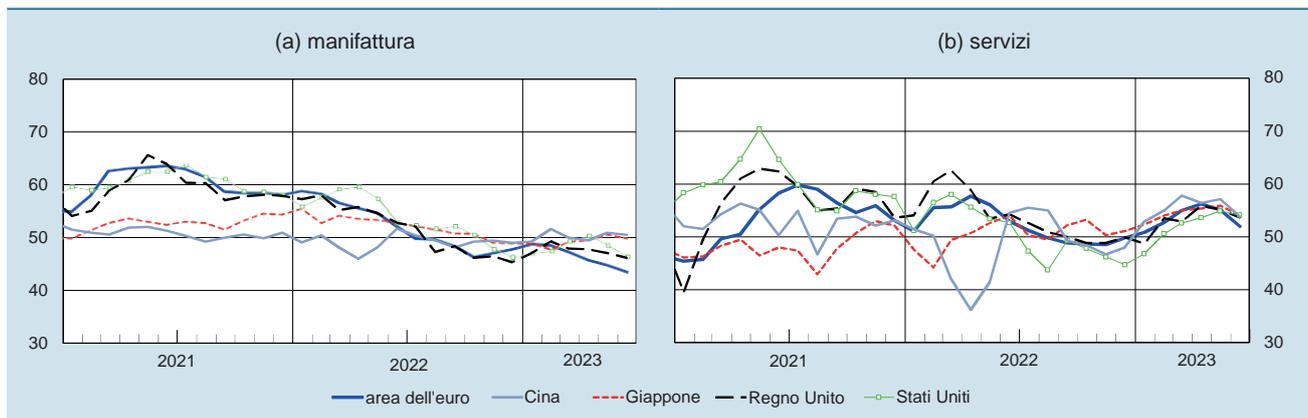
¹ Si tratta di imprese nei settori ad alta intensità di conoscenza, di strat-up e di PMI innovative, secondo la DGR 280/2023

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

Secondo le previsioni pubblicate a giugno dall'OCSE, l'espansione del PIL globale si attenuerebbe, collocandosi nella media del biennio 2023-24 poco al di sotto del 3 per cento. Sulle prospettive continua a incidere negativamente la persistenza dell'inflazione e il conseguente orientamento restrittivo delle politiche monetarie nelle maggiori economie avanzate, insieme all'incertezza connessa con il protrarsi della guerra in Ucraina e di altre tensioni internazionali.

A livello globale, alla prosecuzione dell'espansione nel settore dei servizi si contrappone l'indebolimento del ciclo manifatturiero, che pesa sulle prospettive del commercio internazionale e contribuisce a ridurre le quotazioni delle materie prime e dei prodotti energetici. Prosegue il calo dell'inflazione al consumo, ma resta elevata quella di fondo. Il bollettino economico di Banca di Italia del luglio 2023 riporta come nel secondo trimestre gli indici dei responsabili degli acquisti (purchasing managers' indices, PMI) delle imprese manifatturiere, che erano scesi al di sotto della soglia di espansione nella seconda metà del 2022, siano ancora diminuiti nelle principali economie avanzate (figura 1.a). In Cina, dopo il miglioramento legato alla riapertura delle attività produttive all'inizio dell'anno, l'indice è tornato su livelli compatibili con una crescita moderata, risentendo delle difficoltà del mercato immobiliare e della debolezza della domanda. Per contro, in tutti i maggiori paesi gli indici PMI segnalano la prosecuzione della fase di espansione nel settore dei servizi (figura 1.b).

Figura 1 - Indici PMI nelle principali economie (1) (dati mensili; indici di diffusione)



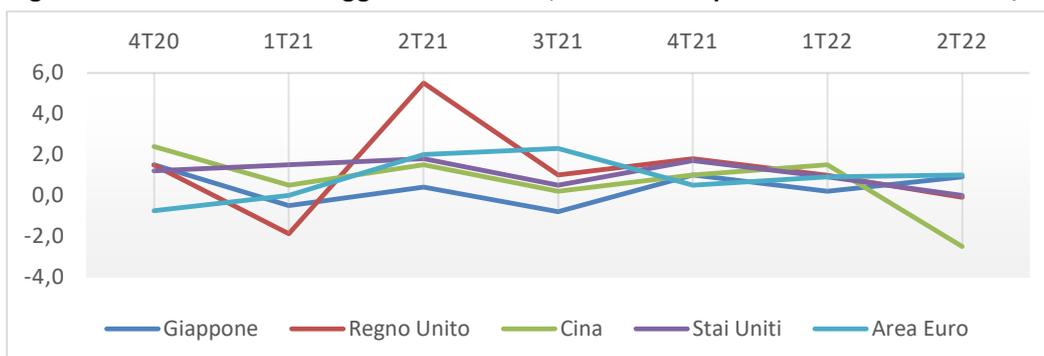
Fonte: Markit e Standard & Poor's.

(1) Indici di diffusione relativi all'attività economica nei settori della manifattura e dei servizi. Ogni indice è ottenuto sommando alla percentuale delle risposte "in aumento" la metà della percentuale delle risposte "stabile". Un valore dell'indice superiore a 50 è compatibile con l'espansione nel comparto.

Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico luglio 2023

Le statistiche macroeconomiche delle principali economie prefigurano un quadro eterogeneo, ma con aspettative comuni di un indebolimento dell'attività economica nella seconda parte dell'anno, come si evince dalla figura seguente dove sono riportate le variazioni del PIL reale per trimestri, a partire dall'ultimo trimestre del 2020, delle maggiori realtà economiche mondiali.

Figura 2: PIL reale delle maggiori economie (variazioni % per trimestre 2020-2022)



Fonte: Elaborazione su dati OECD

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

Con l'orientamento delle politiche monetarie nelle principali economie avanzate ancora restrittivo, i mercati finanziari globali presentano condizioni peggiori legate alla situazione di grande incertezza. Si registra un aumento della volatilità e una significativa riallocazione dei portafogli su attività più sicure da quelle più ad alto rischio anche in ragione delle recenti crisi bancarie negli Stati Uniti e in Svizzera.

Per quanto riguarda in particolare l'area dell'Euro, il bollettino economico di Banca d'Italia del luglio 2023 rileva una fase di debolezza ciclica che riflette l'impatto dell'alta inflazione e condizioni di finanziamento più restrittive. Nel primo trimestre dell'anno in corso l'area ha registrato una lieve contrazione del prodotto, come alla fine del 2022; secondo le valutazioni di Banca d'Italia, il PIL è rimasto pressoché invariato in primavera, quando la flessione dell'attività manifatturiera ha bilanciato la ripresa nei servizi. L'inflazione al consumo ha continuato a scendere, risentendo del calo della componente energetica; quella di fondo resta su valori elevati. Tra maggio e giugno il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha complessivamente aumentato di 50 punti base i tassi di riferimento e ha stabilito di porre fine ai reinvestimenti nell'ambito del programma di acquisto di attività finanziarie a partire dal mese di luglio; quelli del programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica proseguiranno invece con flessibilità almeno sino alla fine del 2024.

Tabella 2 - Crescita del PIL e inflazione nell'area dell'euro (variazioni percentuali)

PAESI	Crescita del PIL			Inflazione
	2022	2022 4° trim. (1)	2023 1° trim. (1)	2023 giugno (2)
Francia	2,5	0,0	0,2	(5,3)
Germania	1,8	-0,5	-0,3	(6,8)
Italia	3,7	-0,1	0,6	(6,7)
Spagna	5,5	0,5	0,6	(1,6)
Area dell'euro	3,5	-0,1	-0,1	(5,5)

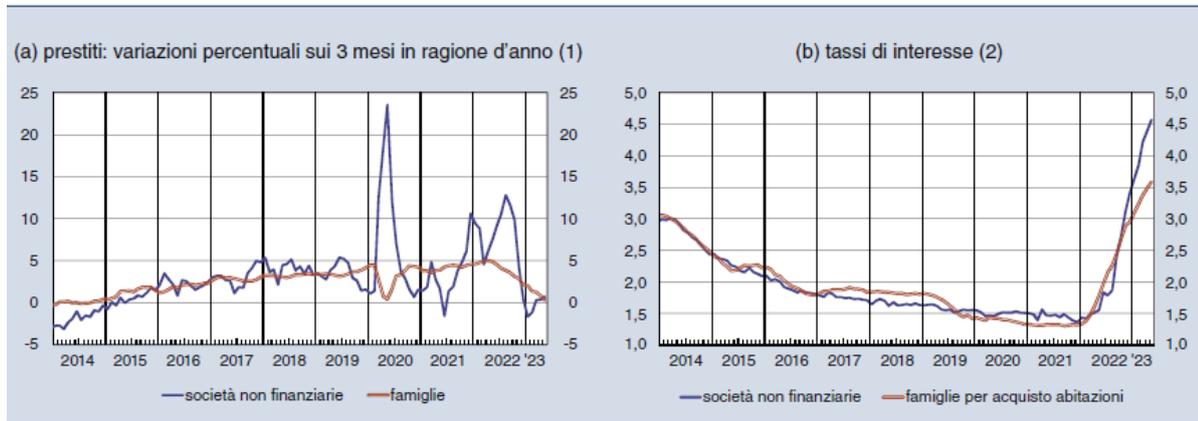
Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat. I numeri tra parentesi indicano stime preliminari.
(1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente.
– (2) Dati mensili; variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico luglio 2023

La dinamica del credito rimane debole e i costi di finanziamento continuano ad aumentare.

Secondo quanto riportato dal bollettino economico di Banca d'Italia del luglio 2023, in maggio la variazione dei prestiti bancari alle società non finanziarie, valutata sui tre mesi, in ragione d'anno e al netto della stagionalità, è stata pari a 0,7 per cento nel complesso dell'area dell'euro (da -1,2 in febbraio; figura 3.a). Il netto indebolimento che si protrae dalla fine del 2022 ha continuato a risentire del rialzo dei tassi di interesse, della minore domanda di finanziamenti per finalità di investimento e dell'ulteriore inasprimento delle condizioni di finanziamento. Il credito è tornato a crescere in Germania, è diminuito in Italia e in Spagna, mentre ha ulteriormente decelerato in Francia. È proseguito il rallentamento dei prestiti alle famiglie nell'area, in atto da oltre un anno; il tasso di crescita sui tre mesi osservato nel maggio di quest'anno si collocava su valori storicamente bassi (0,3 per cento, da 1,3 in febbraio). Il costo dei finanziamenti alle imprese e alle famiglie è in costante aumento dalla prima metà del 2022, riflettendo l'avvio della normalizzazione della politica monetaria e, da luglio dello scorso anno, anche il rialzo dei tassi ufficiali. Tra febbraio e maggio il tasso di interesse sui nuovi prestiti alle società non finanziarie dell'area è salito di circa 70 punti base, al 4,6 per cento; quello sui prestiti alle famiglie per l'acquisto di abitazioni di 30, al 3,6 per cento (figura 3.b)

Figura 3 - Prestiti nell'area dell'euro (dati mensili)



Fonte: BCE.

(1) I prestiti includono le sofferenze e i pronti contro termine, nonché la componente di quelli non rilevati nei bilanci bancari in quanto cartolarizzati. Le variazioni percentuali sono calcolate al netto di riclassificazioni, variazioni del cambio, aggiustamenti di valore e altre variazioni non derivanti da transazioni. I dati sono depurati dalla componente stagionale. – (2) Media ponderata dei tassi di interesse sui nuovi prestiti a breve, a medio e a lungo termine, con pesi pari alla media mobile a 24 mesi dei flussi di nuove erogazioni; per le società non finanziarie sono inclusi i finanziamenti in conto corrente.

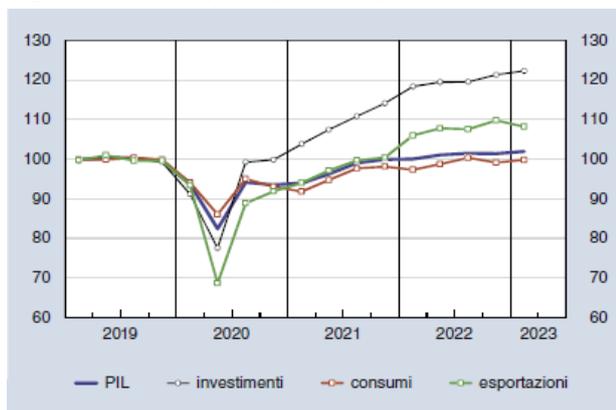
Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico luglio 2023

La situazione di grande incertezza ha richiesto per molti paesi membri di formulare una richiesta di modifica del proprio piano nazionale di ripresa e resilienza. Ad oggi, quattordici paesi hanno presentato una richiesta di modifica, e dieci di essi hanno incluso un nuovo capitolo di misure per accedere ai fondi del programma europeo per ridurre la dipendenza energetica dalla Russia e per accelerare la transizione verde (*REPowerEU*)⁵. Nell'anno in corso la Commissione europea ha erogato circa 15 miliardi di euro (quasi 13 di sovvenzioni e 2 di prestiti) nell'ambito del Dispositivo per la ripresa e la resilienza (oltre 150 miliardi dall'avvio del programma). Le erogazioni sono effettuate a fronte della valutazione positiva da parte della Commissione sul raggiungimento di traguardi e obiettivi contenuti nei piani nazionali. Per l'Italia è in corso un supplemento di indagine per alcuni progetti relativi alla terza rata.

1.2 Le condizioni macroeconomiche in Italia e in Campania

Come riporta l'ultimo bollettino economico di Banca d'Italia (luglio 2023), nei primi tre mesi del 2023 il PIL italiano è tornato a crescere di circa 0,6 per cento rispetto al trimestre precedente. I consumi delle famiglie sono saliti, sospinti dal parziale recupero del reddito disponibile reale e da condizioni più favorevoli del mercato del lavoro. Gli investimenti totali – che hanno raggiunto livelli di oltre il 20 per cento superiori a quelli del 2019 – hanno continuato ad aumentare sia nella componente delle costruzioni sia in quella dei beni strumentali, anche se a un ritmo inferiore rispetto ai tre mesi precedenti. (figura 4).

Figura 4 – PIL e principali componenti della domanda (1) (dati trimestrali; indici: 2019=100)



Fonte: elaborazioni su dati Istat.

(1) Valori concatenati; dati destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi.

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

Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico luglio 2023

L'interscambio con l'estero ha fornito un contributo appena negativo, a causa di una flessione delle esportazioni più pronunciata di quella delle importazioni. Dal lato dell'offerta il valore aggiunto è aumentato nei servizi e in misura più marcata nelle costruzioni, mentre nell'industria in senso stretto si è ridotto – seppure lievemente – per il terzo trimestre consecutivo. Secondo le stime di Banca d'Italia, nel secondo trimestre 2023 la crescita del prodotto si è arrestata. L'attività è stata sostenuta dai servizi (soprattutto quelli turistico-ricreativi); la produzione manifatturiera è invece diminuita, frenata in particolare dall'indebolimento del ciclo industriale globale. In attesa che lo stimolo derivante dal *Piano nazionale di ripresa e resilienza* (PNRR) si dispieghi pienamente, l'attività si sarebbe ridotta anche nel settore delle costruzioni, risentendo della graduale attenuazione degli effetti degli incentivi fiscali legati al Superbonus 110 per cento. Dal lato della domanda il PIL sarebbe stato sostenuto ancora dai consumi, soprattutto di servizi.

In base all'ultima rilevazione del Centro studi Confindustria (luglio 2023), l'inflazione italiana continua la discesa arrivando a giugno a +6,4%, grazie al prezzo del gas poco sopra i minimi (32€/mwh) che ha infine riportato i prezzi energetici al consumo su ritmi moderati (+2,1%). Una dinamica alta resta sui prezzi alimentari (+10,7% da un picco di 12,9%) ma in frenata, grazie alla stabilizzazione dei prezzi delle materie prime (flessione negli ultimi due mesi). I prezzi core rallentano (+4,7% da +4,9%), più per i beni che per i servizi, ma il processo è solo agli inizi.

Tabella 3 - Indicatori di inflazione in Italia (variazioni percentuali sul periodo corrispondente)

PERIODO	IPCA (1)		NIC (2)	IPP (3)
	Indice generale	Al netto di energetici	Indice generale	Indice generale
2020	-0,1	0,5	-0,2	-4,4
2021	1,9	0,8	1,9	13,0
2022	8,7	3,3	8,1	42,8
2022 – lug.	8,4	3,4	7,9	45,9
ago.	9,1	4,1	8,4	50,5
set.	9,4	4,4	8,9	52,9
ott.	12,6	4,6	11,8	33,2
nov.	12,6	4,7	11,8	35,7
dic.	12,3	4,8	11,6	39,2
2023 – gen.	10,7	5,2	10,0	11,6
feb.	9,8	5,5	9,1	10,0
mar.	8,1	5,3	7,6	3,0
apr.	8,6	5,3	8,2	-3,5
mag.	8,0	5,1	7,6	-6,8
giu.	(6,7)	(4,8)	(6,4)

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat. I numeri tra parentesi indicano stime preliminari.
(1) Indice armonizzato dei prezzi al consumo. – (2) Indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività; differisce dall'indice armonizzato essenzialmente per una diversa modalità di rilevazione dei prezzi dei prodotti medicinali e delle vendite promozionali. – (3) Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno.

Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico luglio 2023

Le imprese italiane attualmente si trovano a fronteggiare un continuo aumento del costo del credito (4,81% a maggio), riducendo in questo modo lo stock di credito bancario (-2,9% annuo a maggio). Le indagini Istat e Banca d'Italia mostrano un irrigidimento dei criteri di offerta (costi, ammontare, scadenze, garanzie), una domanda frenata dal costo eccessivo, una quota significativa di imprese che non ottiene credito (6,0%), soprattutto perché rinuncia per le condizioni onerose (56,3%).

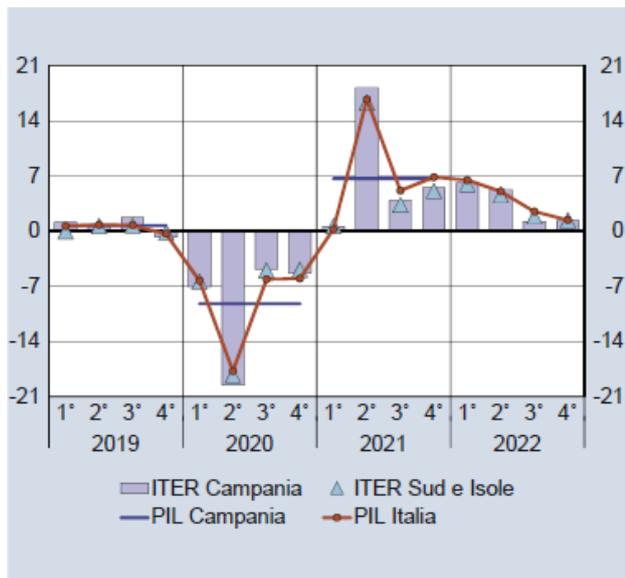
Infine, l'indicatore dei costi complessivi traccia una riduzione della spesa nel 2° trimestre del 2023 (-0,6% annuo) come sintesi del calo per l'acquisto di beni e della crescita dei servizi, traducendosi in un forte calo della fiducia che ancora persiste. Un sostegno viene dal mercato

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

del lavoro: ad aprile-maggio +0,4% il numero di occupati sul 1° trimestre (+184mila nei primi 5 mesi).

La situazione della Campania non si discosta dal panorama generale descritto, sia a livello globale che nazionale. In base al nuovo rapporto sull'economia regionale della Campania di giugno 2023, nel secondo semestre del 2022 è proseguita la ripresa dell'economia, nonostante le incertezze derivanti dallo scoppio degli eventi bellici in Ucraina, il permanere di significative difficoltà di approvvigionamento dei materiali e il forte rialzo dei costi energetici e dei beni alimentari. Secondo le stime della Banca d'Italia, basate sull'indicatore ITER, l'attività economica è cresciuta del 3,5 per cento (3,7 in Italia) recuperando pienamente i livelli del 2019 (figura 5); la crescita, particolarmente sostenuta nella prima metà dell'anno, è poi proseguita su ritmi più contenuti nel secondo semestre.

Figura 5 Andamento dell'attività economica in Campania e in Italia



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Infocamere-Movimprese, Terna e INPS. (1) ITER è un indicatore della dinamica trimestrale dell'attività economica territoriale sviluppato dalla Banca d'Italia. Le stime dell'indicatore regionale sono coerenti, nell'aggregato dei quattro trimestri dell'anno, con il dato del PIL regionale rilasciato dall'Istat per gli anni fino al 2021. Per la metodologia adottata si rinvia a V. Di Giacinto, L. Monteforte, A. Filippone, F. Montaruli e T. Ropele, *ITER: un indicatore trimestrale dell'economia regionale*, Banca d'Italia, Questioni di economia e finanza, 489, 2019.

Fonte: Banca d'Italia: *Economie regionali. L'economia della Campania giugno 2023*

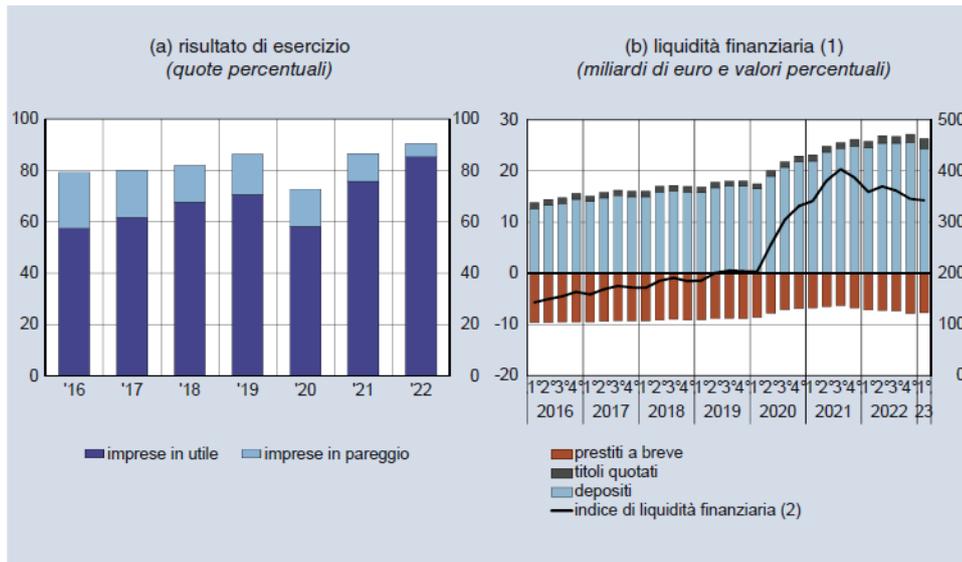
Il nuovo rapporto di Banca d'Italia citato riporta che in questa ripresa la quota di imprese con un aumento del fatturato in termini reali si è attestata sui livelli elevati del 2021. La crescita delle vendite ha interessato in particolare le aziende dei servizi che hanno beneficiato della definitiva rimozione delle restrizioni alla mobilità. Si è consolidata la crescita del settore delle costruzioni, favorita dagli incentivi pubblici per le ristrutturazioni edilizie; in concomitanza con le difficoltà emerse per la cessione dei crediti di imposta, nella seconda parte dell'anno la produzione del settore ha tuttavia mostrato segnali di rallentamento. La crescita delle esportazioni campane è proseguita risultando anche più ampia della media nazionale e sostenuta dai settori di specializzazione regionali, in particolare l'agroalimentare, la farmaceutica, l'automotive e la lavorazione dei metalli.

In definitiva, nel 2022 il rapporto citato rileva per quanto attiene alle condizioni economiche e finanziarie delle imprese campane, che i risultati d'esercizio sono stati positivi per gran parte delle aziende: secondo l'indagine Invind oltre l'85 per cento delle imprese dell'industria e dei servizi ha chiuso l'esercizio in utile, una quota in deciso miglioramento rispetto a quella dell'anno precedente che risultava pari pari al 76 per cento (fig. 6 a); si è inoltre ridotta l'incidenza delle aziende che hanno registrato una perdita. La redditività del comparto dei servizi

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

è stata trainata dall'incremento dei volumi; i forti rincari delle materie prime e dei beni energetici, verso i quali le imprese manifatturiere risultavano più esposte, sono stati in parte compensati dall'incremento dei prezzi alla produzione. L'indice di liquidità finanziaria – definito dal rapporto tra le attività finanziarie prontamente liquidabili (depositi bancari e titoli quotati) e i debiti a breve scadenza verso banche e società finanziarie – si è ridotto (Figura 6 b); l'indicatore rimane comunque su livelli elevati e pari a circa 1,7 volte il valore raggiunto prima della pandemia. Alla riduzione ha contribuito soprattutto il maggior indebitamento, a fronte di un aumento delle attività finanziarie prontamente liquidabili che l'intensa crescita del biennio 2020-21 aveva portato su livelli storicamente elevati. Il calo tendenziale della liquidità è proseguito nel primo trimestre del corrente anno.

Figura 6 - Risultato economico e liquidità



Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi*, segnalazioni di vigilanza e Centrale dei rischi; cfr. nelle Note metodologiche. *Rapporti annuali regionali* sul 2022 la voce *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi (Invind)*.
(1) L'indice di liquidità finanziaria è calcolato come rapporto tra l'avanzo, costituito dai depositi con scadenza entro l'anno e dai titoli quotati detenuti presso le banche, e il disavanzo, dato dai prestiti con scadenza entro l'anno ricevuti da banche e società finanziarie. – (2) Scala di destra.

Fonte: Banca d'Italia: *Economie regionali. L'economia della Campania giugno 2023*

Pur all'interno di questa nuova "congiuntura", lo stato dell'economia regionale continua a risentire di un ritardo "strutturale" nei confronti del resto del Paese. Un deficit di dotazioni e di competitività che, peraltro, si è andato aggravando con la crisi, determinando un abbassamento del reddito e delle risorse disponibili, e finendo per ridurre il contributo della Campania al Prodotto Interno Lordo nazionale (dal 6,6% del 2007 al 6,2% del 2021), con una perdita complessiva di valore pari a quasi 12 miliardi di euro.

Tabella 4 - Italia e Campania – Andamento del PIL 2007-2021 prezzi correnti

	2007	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Italia	1.614.839,8	1.627.405,6	1.655.355,0	1.695.786,8	1.736.592,7	1.771.391,2	1.796.648,5	1.660.621,4	1.782.050,4
SUD	259.471,3	250.786,6	256.088,7	259.709,5	265.188,5	269.068,7	272.330,5	252.460,5	270.830,2
Isole	121.816,7	116.644,7	119.306,0	119.343,5	121.815,0	122.696,9	124.369,7	115.740,1	122.917,2
Campania	106.182,2	101.471,7	103.662,5	105.449,8	107.642,8	108.945,6	111.065,0	102.581,8	110.124,6
Italia (var.%)		0,91%	1,72%	2,44%	2,41%	2,00%	1,43%	-7,57%	7,31%
Campania (var.%)		0,37%	2,16%	1,72%	2,08%	1,21%	1,95%	-7,64%	7,35%
Campania/Italia	6,58%	6,24%	6,26%	6,22%	6,20%	6,15%	6,18%	6,18%	6,18%

Fonte: elaborazione su dati Istat

La Campania rimane comunque la prima realtà industriale nell'ambito delle regioni meno sviluppate (SUD e Isole), sebbene con una base manifatturiera messa a rischio – e fortemente

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

ridimensionata in termini assoluti - dalla profondità e dalla durata del calo della domanda. La condizione di prolungata recessione che ha contrassegnato l'ultimo quinquennio e che trova riscontro nell'andamento del PIL regionale a partire dal 2007, ha determinato, infatti, una caduta intensa e persistente dei livelli di attività, tale da allontanare la Campania dal trend di crescita medio nazionale, ma non è riuscita ad alterare la posizione relativa della regione nel panorama meridionale.

Dal punto di vista dello Strumento Finanziario in esame, la condizione attuale dell'economia regionale e i corrispondenti interventi di promozione dell'innovazione 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 nell'ottica del potenziamento dei processi di innovazione che caratterizzano il contesto regionale.;
- 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 restrizione dell'offerta e, anche, uno degli strumenti cardine dell'azione pubblica per accelerare i processi innovativi delle strat-up e piccole, medie imprese.

1.3 Consistenza ed evoluzione del sistema delle imprese legate all'innovazione

Il contesto campano dell'innovazione è stato da sempre caratterizzato da una particolare attenzione da parte degli strumenti programmatici, nei vari cicli di attuazione a partire dal 2000-2006, ad attivare e stimolare la domanda e l'offerta dell'innovazione attraverso un coinvolgimento attivo degli stakeholder locali per un posizionamento più competitivo a livello internazionale. Con la strategia di Lisbona attuata fino al 2013 e con la nuova politica di innovazione incentrata sulla scoperta imprenditoriale per l'attivazione delle specializzazioni intelligenti si assiste ad un progressivo sviluppo del tessuto imprenditoriale con caratterizzazione innovativa.

Come riportato nel documento di aggiornamento strategia di ricerca e innovazione per la specializzazione intelligente (RIS3) per l'attuale periodo di programmazione, durante il periodo di programmazione 2014-2020 l'adozione della RIS3 ha rappresentato non solo una condizione per accedere ai Fondi strutturali e di investimento europei (Fondi SIE), ma anche l'applicazione di un nuovo approccio basato su processi di scoperta dei punti di forza del contesto "innovativo" regionale come *asset* sui cui far leva al fine di trasformare/modernizzare le strutture produttive verso attività a più alto valore aggiunto. L'Unione Europea con l'introduzione delle Smart Specialization Strategies (S3) ha sostenuto le regioni e gli Stati Membri nella progettazione e attuazione di programmi di trasformazione economica *place-based* guidati dall'innovazione, coinvolgendo le autorità pubbliche nazionali e regionali, insieme alle imprese private, agli istituti di ricerca e alla società civile in processi di collaborazione e di rafforzamento reciproco. Durante l'attuale periodo di programmazione 2021-2027, la S3 continuerà a svolgere un ruolo importante per la politica di coesione e lo sviluppo regionale per la trasformazione economica a lungo termine. Dato il suo forte potenziale di valore aggiunto, la specializzazione intelligente può stimolare la crescita guidata dall'innovazione nelle regioni in transizione industriale dell'UE e integrare ulteriormente le economie regionali nelle catene del valore europee attraverso un forte impulso alla transizione digitale. In particolare, consentirà di promuovere processi di transizione ecologica rispondenti alle sfide ambientali globali, in linea con gli obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite – Agenda 2030.

I risultati finora raggiunti con l'attuazione della RIS3 2014-2020 posizionano la regione Campania al primo posto nelle regioni meridionali conferendole un ruolo di leadership testimoniato fra l'altro dal numero di brevetti depositati tra il 2010 e il 2022 pari a 2.78, un

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

valore superiore più del doppio rispetto a tutte le altre Regioni ad eccezione della Regione Puglia, che ne registra n.2764, e della Regione Sicilia, che ne registra n.1754 (Rapporto Ambrosetti, 2022).

Secondo il Regional Innovation Scoreboard INDEX (RIS), che misura la performance innovativa delle regioni europee classificando il loro posizionamento secondo una scala di 4 classi: Innovation leader, Strong innovator, Moderate innovator, Emerging innovator, a sua volta graduate in +, - fino ad arrivare a 12 tipologie di performance innovativa, nel 2023 la Campania si posiziona nella classe moderate. Le regioni italiane arrivano a coprire la classe strong - solo con le regioni Emilia Romagna, Friuli-Venezia Giulia e la provincia autonoma di Trento, nelle classi superiori, da strong a leader+ si posizionano la maggior parte delle regioni del nord Europa, alcune regioni della Francia e della Germania. Il posizionamento dell'Italia in Europa come performance innovativa non è particolarmente elevato, le regioni del centro nord raggiungono una classificazione moderate+, mentre il Sud con la Sicilia Sardegna sono classificate come Emerging innovator, confermando la leadership della Campania.

Il posizionamento dell'Italia in Europa come performance innovativa non è particolarmente elevato, le regioni del centro nord raggiungono una classificazione moderate+, mentre il Sud con la Sicilia Sardegna sono classificate come Emerging innovator.

L'andamento degli indicatori che compongono l'innovation scoreboard consentono di evidenziare i fattori più e meno performanti di ciascun contesto regionale e il trend di cambiamento dal 2016 al 2023. Al 2023 sono disponibili gli aggiornamenti dell'European Scoreboard index (EIS) per Stato Membro. Alcuni indicatori importanti per valutare la performance innovativa sono a livello nazionale, come la spesa in Venture Capital e la penetrazione della banda ultra larga. Nelle figure che seguono sono riportati i valori degli indicatori relativi al Venture Capital e Broadband penetration al 2023 da cui si evince il posizionamento dell'Italia nel contesto Europeo, di gran lunga al di sotto della media.

Figura 7 – European Innovation Scoreboard 2023 – Venture Capital expenditures

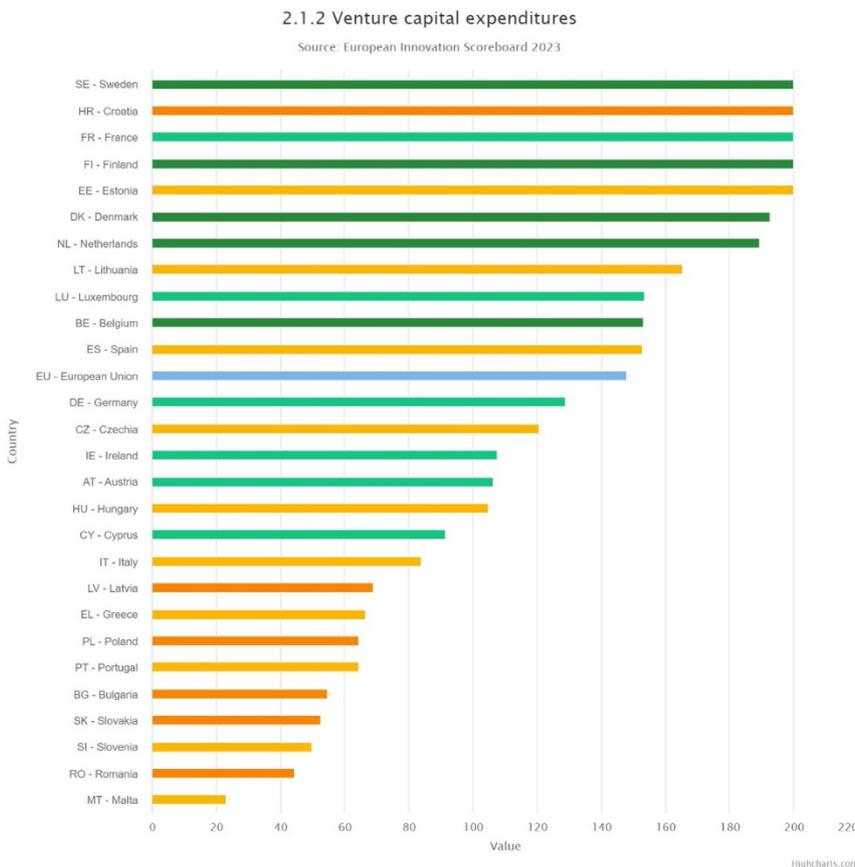
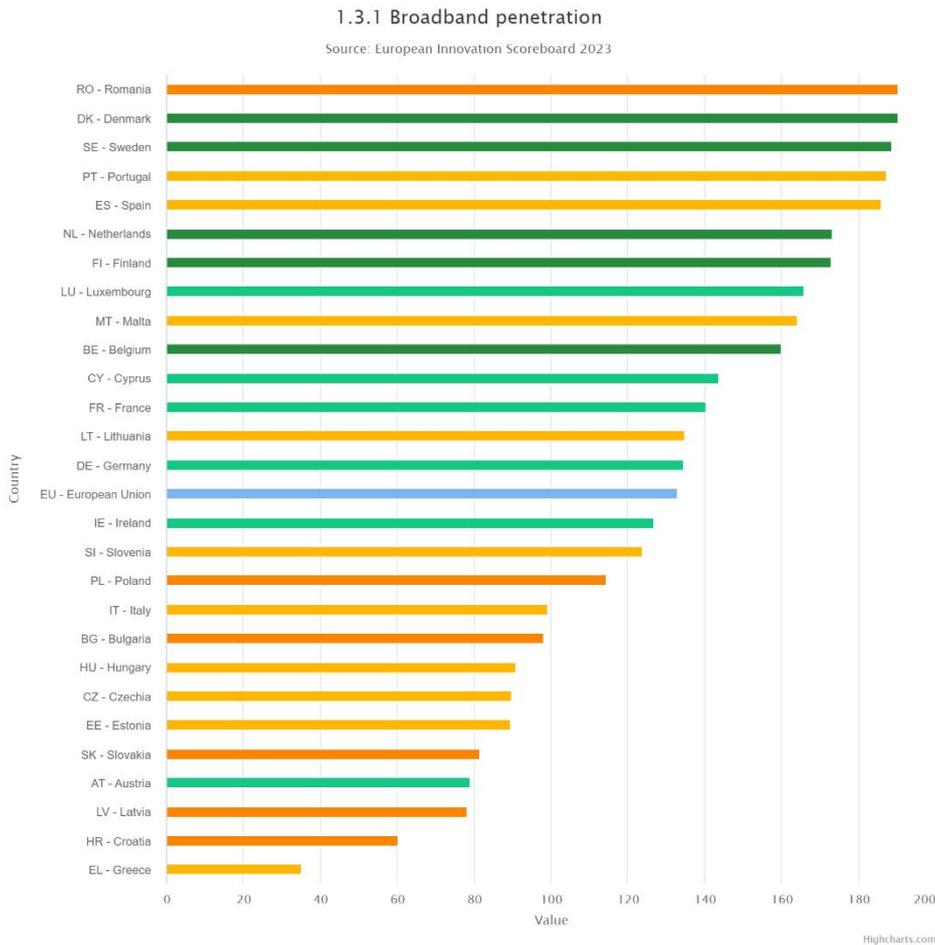


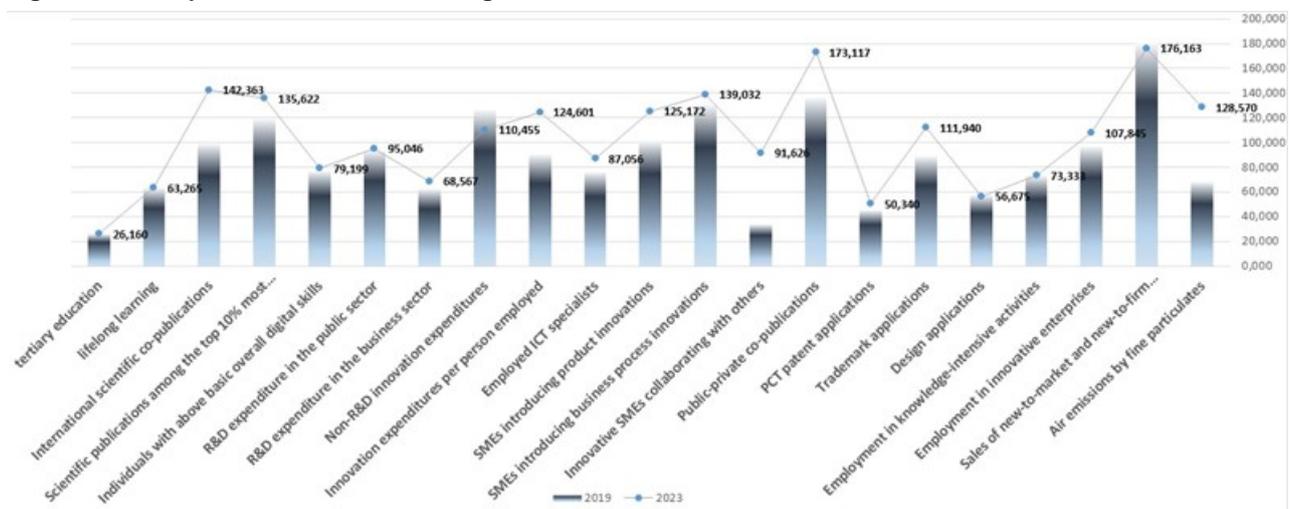
Figura 8 – European Innovation Scoreboard 2023 – Broadband penetration



Oltre al Venture capital e al broadband penetration, l'Italia rileva i valori più distanti dai paesi europei negli indicatori relativi alla popolazione in possesso di una educazione terziaria, al supporto finanziario (accesso al credito) e alla spesa in ricerca e sviluppo del settore privato.

Dalla figura seguente che delinea la performance innovativa della Campania rispetto alla media Europea, si rileva che, in linea con il contesto italiano, la Campania evidenzia la sua area di debolezza nei valori degli indicatori relativi alla popolazione con un'educazione terziaria e alla spesa in ricerca e sviluppo del settore privato. Tuttavia, dal confronto con i valori del 2019, nel 2023 la Campania ha riscontrato notevoli incrementi nell'ambito delle PMI che introducono prodotti innovativi nel mercato e che collaborano nel settore dell'innovazione.

Figura 9 – Campania - Indicatori del Regional Innovation Scoreboard (RIS) 2019-2023



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

Il quadro performante che si rileva dall'analisi degli indicatori del Regional Innovation Scoreboard è confermato dai dati riguardante la percentuale di Risorse Umane occupate in settori ad alta intensità di conoscenza. Sebbene i valori al 2022 sono ancora distanti dalla media europea, il trend positivo indica l'avvio di un processo di transizione rilevante, con una crescita rispetto al 2019 pari a quasi il 50% superiore sia a quella europea (23%) che a quella italiana (14%). Allo stesso modo, se consideriamo il tasso di innovazione del tessuto produttivo cresciuto nel 2020 quasi del 74%, rispetto al 2016, e la crescita delle start up innovative è possibile confermare l'avvio di una transizione.

Tabella 5 - Occupazione nei settori ad alta intensità tecnologica e di conoscenza (Eurostat)

	2018	2019	2020	2021	2022
Italy	2,6	2,7	2,8	2,9	3,0
Campania	1,8	2,1	2,2	2,4b	2,9
Euro area – 20 countries (from 2023)	2,9	3,0	3,5	3,7	3,8

Un'attenzione particolare andrebbe rivolta al ciclo di vita delle imprese innovative misurato dal Tasso di sopravvivenza a tre anni delle imprese nei settori ad alta intensità di conoscenza che registra flessioni negative, nel 2020 la percentuale è del 49,7% contro il 53% del 2017. La scarsa propensione ad investire in capitale di rischio non solo nella fase iniziale ma anche nella fase "seed" potrebbe rallentare o rendere non perseguibile il processo di transizione che si sta avviando.

In tale contesto lo strumento finanziario Equity consentirebbe di coprire i fabbisogni delle imprese che investono in innovazione e che risultano maggiormente esposte a rischi. Il target prefigurato include pertanto lo start-up innovative, le PMI innovative e le PMI propense ad investire in innovazione.

Dal punto di vista giuridico, le definizioni di Start-up innovative e PMI innovative sono introdotte con il D.L. 179/2012 emanato dal Ministero dello sviluppo economico e delle infrastrutture, ora Ministero delle Imprese e del Made in Italy. In particolare l'art. 25, comma 2) del decreto citato definisce una start-up innovativa come una società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, che rispetti i seguenti requisiti oggettivi: essere un'impresa nuova o costituita da non più di 5 anni, avere residenza in Italia, o in un altro Paese dello Spazio Economico Europeo ma con sede produttiva o filiale in Italia.

La definizione di P.M.I. innovativa discende dall'art. 4, comma 1 del D.L. 3/2015 (Investment Compact), convertito con la Legge 33/2015: la PMI innovativa è una società di capitali, costituita anche in forma di cooperativa, che possiede i seguenti requisiti di natura oggettiva:

- Meno di 250 dipendenti
- Fatturato inferiore a 50 milioni o con attivo patrimoniale inferiore a 43 milioni
- Con almeno una sede produttiva o una filiale in Italia e la residenza in Italia o in uno degli Stati membri dell'UE o in Stati dello spazio economico europeo
- Costituita come società di capitali, anche in forma cooperativa;
- Con almeno un bilancio certificato o redatto da un revisore contabile
- Non essere iscritta al registro Startup innovative o incubatore certificato
- Non essere quotata su un mercato regolamentato

Anitec-Assinform e InfoCamere consentono di monitorare i trend demografici delle startup e PMI innovative a livello regionale e provinciale. Al termine del 1° trimestre 2023 (ultimo dato disponibile), il numero di startup innovative iscritte alla sezione speciale del Registro delle Imprese ai sensi del decreto-legge 179/2012 è pari a 14.029, in diminuzione di 233 unità (-1,6%) rispetto al trimestre precedente (Tabella 6).

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

Tabella 6 – Start-up Innovative Distribuzione e densità regionale - Classifica delle regioni 2022-2023

Classifica	Regione	N. startup innovativ e 4° trim 2022	% rapporto startup innovativ e sul totale nazionale	% rapporto startup innovativ e sul totale nuove società di capitali della regione	N. startup innovativ e 1° trim 2023	% rapporto startup innovativ e sul totale nazionale	% rapporto startup innovativ e sul totale nuove società di capitali della regione	Differenza 2022 2023
1	LOMBARDIA	3928	27,54	5,10	3750	26,73	4,81	-178
2	LAZIO	1823	12,78	3,34	1832	13,06	3,36	9
3	CAMPANIA	1410	9,89	3,15	1398	9,97	3,15	-12
4	EMILIA-ROMAGNA	1021	7,16	3,76	1041	7,42	3,82	20
5	VENETO	971	6,81	3,40	928	6,61	3,24	-43
6	PIEMONTE	794	5,57	4,04	779	5,55	3,95	-15
7	SICILIA	711	4,99	3,07	715	5,1	3,17	4
8	TOSCANA	648	4,54	2,77	623	4,44	2,68	-25
9	PUGLIA	622	4,36	2,60	629	4,48	2,65	7
10	MARCHE	348	2,44	4,14	327	2,33	3,92	-21
11	TRENTINO-ALTO ADIGE	288	2,02	4,94	287	2,05	4,83	-1
12	ABRUZZO	284	1,99	3,24	295	2,1	3,43	11
13	CALABRIA	255	1,79	2,78	260	1,85	2,85	5
14	FRIULI-VENEZIA GIULIA	254	1,78	5,02	260	1,85	5,1	6
15	UMBRIA	238	1,67	4,92	240	1,71	5,01	2
16	LIGURIA	233	1,63	3,28	227	1,62	3,19	-6
17	SARDEGNA	202	1,42	2,46	201	1,43	2,48	-1
18	BASILICATA	135	0,95	4,67	141	1,01	4,96	6
19	MOLISE	81	0,57	4,09	80	0,57	4,07	-1
20	VALLE D'AOSTA	16	0,11	3,40	16	0,11	3,32	0
		14262		74,17	14029	99,99	73,99	-233

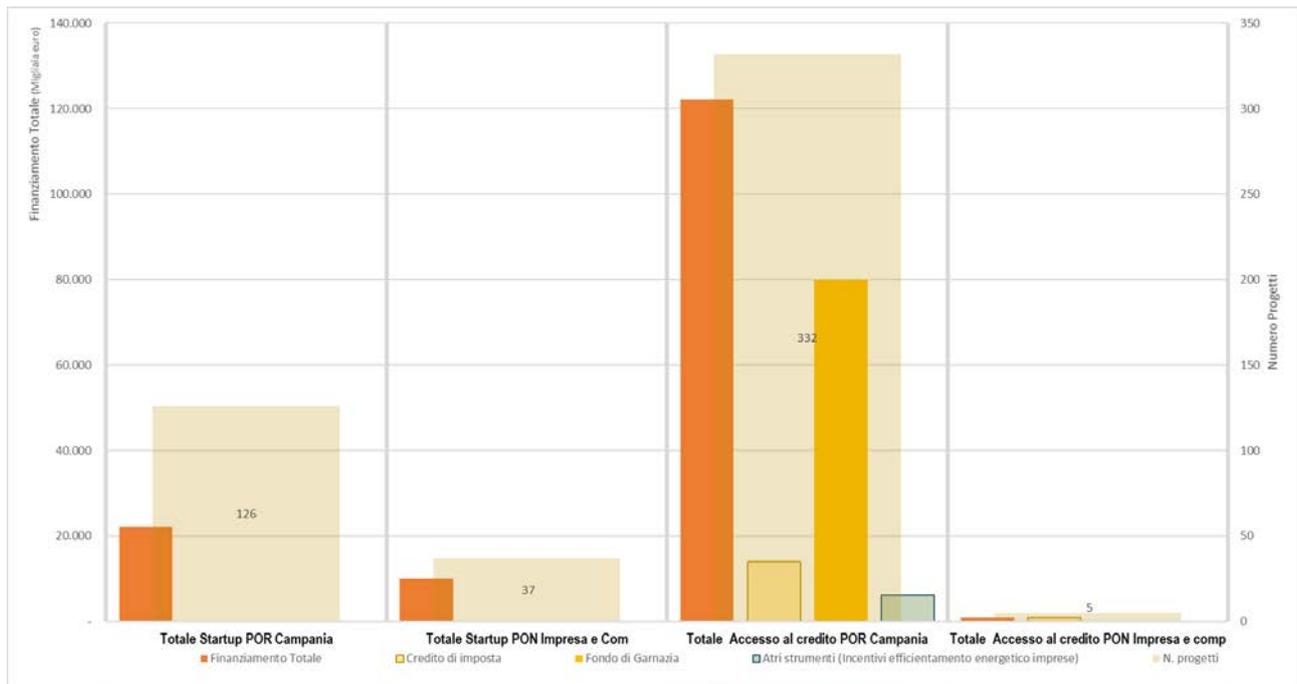
Fonte: elaborazione su dati Cruscotto Indicatori statistici Report 4 trimestre 2022 1° trimestre 2023 Unioncamere

Le prime evidenze che emergono dall'esame dei valori registrati sottolineano molto chiaramente l'importanza e la dimensione della presenza delle start-up in Campania alimentata anche da una partecipazione consistente ai bandi nazionali e regionali nel periodo di programmazione 2014-2020. Dal report "Valutazione degli effetti dell'implementazione della Strategia Regionale di Specializzazione Intelligente 2014-2020 sul contesto economico regionale" rilasciato a dicembre 2020 si evince come la sinergia tra il POR Campania e il PON competitività abbia coinvolto più di 250 start-up, considerando che nel primo trimestre del 2020 le start-up registrate in Campania risultavano 928, in base al report di Anitec-Assinform e InfoCamere. Gli strumenti di attuazione utilizzati dai programmi di investimento si suddividono in base alle due linee di intervento inerenti il sostegno e la crescita di start up innovative e il miglioramento delle condizioni di accesso al credito. In base al rapporto citato relativa all'attuazione della RIS3 2014-2020, a fine programma (dicembre 2020) sono stati rilevati dalla banca open coesione 374 interventi, escludendo l'intervento del PON relativo al fondo di garanzia

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

per tutte le regioni meno sviluppate, con un costo totale di circa 173 MEuro di cui il 23% risorse private (circa 40 MEuro) e il 77% risorse pubbliche (circa 133 MEuro). Il POR FESR Campania concorre alla realizzazione di questo ambito per la maggior parte, coprendo poco più del 90% delle risorse attivate. L'accesso al credito è la linea di azione nell'ambito del POR Campania che rileva il peso finanziario maggiore. Accanto allo strumento tradizionale del credito di imposta, sono stati attivati, per quasi lo stesso importo, strumenti finanziari innovativi, quali i confidi e il basket bond. Tuttavia il capitale di rischio rimane uno strumento poco incentivato, sia a livello regionale che nazionale.

Figura 10 – Start up e accesso al credito: numero di progetti e finanziamento attivato per tipologia e strumento



(Fonte: Report "Valutazione degli effetti dell'implementazione della Strategia Regionale di Specializzazione Intelligente 2014-2020 sul contesto economico regionale" NVVIP Regione Campania)

Per quanto attiene la creazione di imprese, la regione Campania ha profuso un notevole impegno nell'ambito dell'innovazione attraverso processi di incubazione di sviluppo di nuove imprese e di startup. Sono n.21 i programmi di animazione e scouting, di generazione di idee e di acceleratori di impresa che sono stati promossi da Associazioni Temporanee di Scopo (ATS) tra Università, incubatori, centri di ricerca e imprese per lo sviluppo di startup innovative per i settori green economy, energia, ambiente, cultura e turismo, in coerenza con la RIS3 e con l'obiettivo di incrementare la competitività regionale. L'ecosistema campano ha messo in campo operazioni di rilevanza nazionale come il centro di Trasferimento Tecnologico ROBOIT, il nuovo acceleratore VITA² nel digital health e Terra Next³ (in collaborazione con Intesa Sanpaolo Innovation Center e il supporto di Cariplo Factory) che rientrano nella Rete Nazionale Acceleratori di CDP Venture Capital.

Nell'ambito di Terra Next, nella prima call sono state selezionate n.8 start up che potranno accedere e beneficiare di un investimento iniziale e di tre mesi di affiancamento presso il Campus di San Giovanni a Teduccio dell'Università degli Studi di Napoli Federico II a Napoli.

² VITA è un nuovo programma di accelerazione per startup della Rete Nazionale CDP, nato da un'iniziativa di CDP Venture Capital Sgr insieme a Healthcare Group e Accelerace, lanciato per supportare una nuova generazione di startup della salute digitale.

³ L'acceleratore Terra Next nasce a Napoli, presso il Campus di San Giovanni a Teduccio, su iniziativa di CDP Venture Capital insieme a Intesa Sanpaolo Innovation Center (co-ideatore e promotore) e Cariplo Factory (in qualità di gestore del programma) con il supporto scientifico dell'Università di Napoli Federico II ed una dotazione di circa 5,1 milioni di euro stanziati dai partner. L'iniziativa, che ha ricevuto il patrocinio del Ministero della Transizione Ecologica (MiTE), coinvolge numerosi partner, sostenitori e membri istituzionali e scientifici

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

Proseguendo sulla linea degli strumenti per il supporto e il consolidamento degli investimenti delle start up, nel 2023 è stato anche lanciato il nuovo avviso Campania Start up 2023, uno dei primi della programmazione 2021/2027 che mette a disposizione degli investimenti delle start up innovative aiuti all'avviamento, ai sensi dell'art. 22 del GBER, per 30 milioni di euro.

Nell'ambito del supporto ai processi di internazionalizzazione delle imprese campane la Regione ha messo in campo iniziative con la Gran Bretagna, la Francia e la Germania e con gli Stati Uniti. In particolare, con SMAU-Italy RestartUp a Londra sono state supportate n.8 start up innovative; con SMAU Italy RestarsUP Paris sono state supportate n.10 start up campane che operano nei settori di eHealth, Retail, Realtà aumentata, ICT e industry 4.0, Agrifood e Agritech; con SMAU Italy RestartUP Berlino sono state supportate n.9 le start up campane operanti nei settori energie rinnovabili, Blockchain, AI, IOT e Automotive; con SMAU Italy RestartUP San Francisco sono state supportate n 8 le start up campane operanti nei settori Blockchain, AI, IOT e Automotive, ICT.

Per quanto riguarda l'andamento delle PMI innovative, secondo la definizione sopra riportata, l'ultimo rapporto rilasciato dal Ministero delle Imprese e del Made Italy sullo stato di attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di start up e PMI innovative (Relazione annuale – dicembre 2022) restituisce il quadro del trend demografico relativi agli anni 2020 e 2021, come riportato nella tabella seguente.

Tabella 7 - - PMI innovative distinte per ripartizione territoriale e regione

Ripartizioni territoriali e regioni	Anno 2020		Anno 2021		Var. %
	n°	peso %	n°	peso %	2021/2020
Piemonte	131	7,3%	149	6,8%	13,7%
Valle d'Aosta	7	0,4%	8	0,4%	14,3%
Lombardia	505	28,2%	652	29,8%	29,1%
Liguria	36	2,0%	42	1,9%	16,7%
Totale Nord-Ovest	679	38,0%	851	38,9%	25,3%
Trentino-Alto Adige	37	2,1%	43	2,0%	16,2%
Veneto	100	5,6%	134	6,1%	34,0%
Friuli-Venezia Giulia	35	2,0%	37	1,7%	5,7%
Emilia-Romagna	170	9,5%	199	9,1%	17,1%
Totale Nord-Est	342	19,1%	413	18,9%	20,8%
Toscana	95	5,3%	122	5,6%	28,4%
Umbria	22	1,2%	26	1,2%	18,2%
Marche	81	4,5%	74	3,4%	-8,6%
Lazio	181	10,1%	252	11,5%	39,2%
Totale Centro	379	21,2%	474	21,7%	25,1%
Abruzzo	28	1,6%	33	1,5%	17,9%
Molise	4	0,2%	4	0,2%	0,0%
Campania	144	8,0%	162	7,4%	12,5%
Puglia	98	5,5%	109	5,0%	11,2%
Basilicata	9	0,5%	12	0,5%	33,3%
Calabria	39	2,2%	42	1,9%	7,7%
Sicilia	58	3,2%	75	3,4%	29,3%
Sardegna	9	0,5%	14	0,6%	55,6%
Totale Mezzogiorno	389	21,7%	451	20,6%	15,9%
Totale Italia	1.789	100,0%	2.189	100,0%	22,4%

(Fonte: RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO sullo stato di attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di start up e PMI innovative – Ministero delle Imprese e del Made in Italy)

Secondo la relazione annuale citata (dicembre 2022), la Campania ricopre una posizione rilevante: nella graduatoria delle regioni italiane per numero di PMI innovative si posiziona al quarto posto, alle spalle di Lombardia, Lazio ed Emilia- Romagna. Emilia-Romagna che - con 199 PMI - rappresenta circa la metà delle imprese innovative presenti nell'Italia nord-orientale. In generale, rispetto al 2020, tutte le regioni - con le uniche eccezioni di Marche (- 8,6%) e Molise (che ha mantenuto inalterato il numero) - hanno incrementato la presenza sul proprio territorio di PMI innovative. Scendendo a livello locale, Milano si conferma la provincia con il numero più

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

elevato di PMI innovative (22,2% del totale nazionale, con un'accelerazione del +29,7% rispetto al 2020). A seguire troviamo Roma (10,7%; +42,4%), Torino (5,3%; +20,8%) e Napoli (4%; +8,7%) che - con 87 imprese - risulta la provincia meridionale più attiva.

Passando all'analisi settoriale, realizzata usando la classificazione Ateco 2007, si rileva che il 38,2% delle PMI innovative opera nei servizi di informazione e comunicazione (sezione J). Tale risultato è imputabile alla presenza, all'interno della sezione, di 688 imprese, con un'incidenza a livello italiano del 31,4%, che si occupano della produzione di software, consulenza informatica e attività connesse (divisione J 62). Esse, rispetto al 2020, sono aumentate di oltre un quarto (+25,1%). Particolarmente dinamiche risultano anche le attività professionali, scientifiche e tecniche (sezione M): una PMI innovativa su quattro in Italia opera, infatti, in tale comparto e a fare da traino sono le divisioni concernenti la ricerca scientifica e sviluppo (M 72) e la direzione aziendale e consulenza gestionale (M 70). Meritano attenzione anche le attività manifatturiere (sezione C) che, con le loro 460 imprese, forniscono un apporto a livello nazionale del 21%. Tra le industrie del settore quella più attiva, con 120 PMI, è la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica (divisione C 26) seguita, con 77 imprese, dalla meccanica (divisione C 28).

In base ai dati forniti dal monitoraggio Anitec-Assinform e InfoCamere, nel 2023 registra in totale 2654 imprese innovative in Italia con un incremento rispetto al 2021 pari a circa il 21%.

Tabella 8 - Riepilogo sulle società iscritte alla sezione delle PMI innovative (2023)

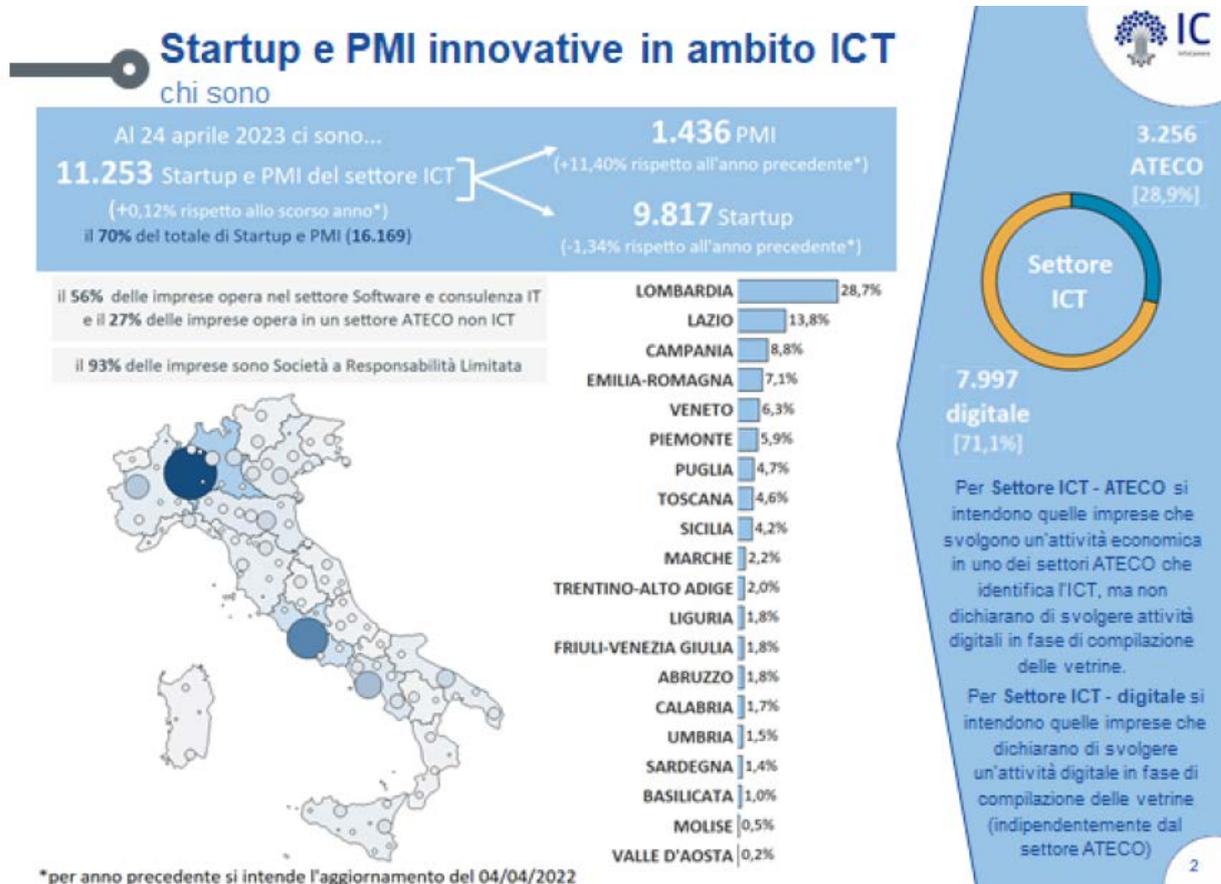
Regione	Numero società
ABRUZZO	37
BASILICATA	13
CALABRIA	51
CAMPANIA	201
EMILIA-ROMAGNA	225
FRIULI-VENEZIA GIULIA	44
LAZIO	340
LIGURIA	61
LOMBARDIA	803
MARCHE	86
MOLISE	7
PIEMONTE	170
PUGLIA	112
SARDEGNA	26
SICILIA	97
TOSCANA	140
TRENTINO-ALTO ADIGE	53
UMBRIA	40
VALLE D'AOSTA	8
VENETO	140
ITALIA	2654

Fonte: InfoCamere

L'ultimo rapporto di monitoraggio sui trend demografici delle start up e PMI innovative di InfoCamere (giugno 2023) rileva come lo sviluppo di nuove start up e PMI innovative offra indicazioni su congiuntura e dinamismo del settore ICT. Tuttavia, dai dati di rallentamento demografico emergono chiari segnali di sofferenza da non trascurare perché si traducono inesorabilmente in mancata crescita di ricavi e di occupazione, oltre che in un potenziale più basso di trasformazione digitale, innovazione e competitività. L'iniziativa imprenditoriale in ambito ICT è frenata da diversi fattori specifici (come l'aumento dei costi burocratici, la bassa propensione al rischio imprenditoriale, vincoli negli ecosistemi economici e territoriali di riferimento o la carenza di competenze digitali avanzate), ma anche internazionali, quali il peggioramento delle aspettative (dovuto a guerra, crisi energetica e inflazione), l'aumento del costo del denaro, le insolvenze emerse nel settore bancario americano molto esposto con il

mondo delle start up high-tech. Si tratta di un segnale che non va ignorato, malgrado le dinamiche più che positive del mercato digitale in generale, e che potrebbe anticipare difficoltà di crescita maggiori per i prossimi mesi.

Nella figura seguente è riportata la situazione complessiva delle Start up e PMI innovative in base all'elaborazione di infoCamere per il rapporto di monitoraggio di giugno 2023.



L'analisi è condotta in base alla distinzione per settore ICT:

Settore ICT – solo ATECO (3.256 imprese) imprese che svolgono un'attività economica in uno dei settori ATECO inclusi nel Perimetro ICT da ISTAT/EUROSTAT, ma non dichiarano di svolgere attività digitali in fase di compilazione delle vetrine.

Settore ICT – ATECO (8.309 imprese di cui 3.256 solo ATECO) imprese che dichiarano l'appartenenza della loro attività economica a uno dei settori ATECO che identifica l'ICT, indipendentemente se dichiarano o meno di svolgere attività digitali in fase di compilazione delle vetrine. Questo è il perimetro usato nei monitoraggi precedenti. **Settore ICT – solo con vetrina digitale (2.944)** imprese che dichiarano di svolgere un'attività digitale in fase di compilazione delle vetrine ma dichiarano codici ATECO di attività diversi da quelli inclusi nel perimetro ICT da ISTAT/EUROSTAT).

Settore ICT - digitale (7.997 di cui 2.944 solo con vetrina digitale) imprese che dichiarano di svolgere un'attività digitale in fase di compilazione delle vetrine.

La domanda potenziale connessa allo strumento finanziario Equity oltre ad essere rappresentata dalle start up e dalle PMI innovative, secondo i requisiti richiamati dai decreti legislativi del 2012 e 2015, può essere intercettata anche nel panorama di imprese legate a processi innovativi. L'Istat consente di avere una dimensione del fenomeno delle imprese propense all'innovazione attraverso la rilevazione di quelle con attività innovative (Manuale di Oslo, 2018), delle imprese che hanno introdotto innovazioni di prodotto/processo (Manuale di Oslo, 2018), della spesa per innovazione (in migliaia di euro) e imprese con accordi di cooperazione per l'innovazione.

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

Tabella 9 - Imprese per livello di innovazione 2020

Indicatori	totale imprese	imprese con attività innovative (Manuale di Oslo, 2018)	imprese senza attività innovative (Manuale di Oslo, 2018)	imprese che hanno introdotto innovazioni di prodotto/processo (Manuale di Oslo, 2018)	spesa per innovazione (in migliaia di euro)	imprese con accordi di cooperazione per l'innovazione
Territorio						
Italia	167482	85256	82226	76805	33580634	18274
Nord-ovest	55932	30758	25174	27471	14037858	6172
Nord-est	44508	22981	21527	20777	8369480	5620
Centro	33083	15861	17222	14377	7904239	3752
Sud	25166	12139	13027	10903	2715975	2074
Campania	11138	5380	5758	4811	1181981	817
Isole	8793	3517	5276	3277	553083	655

Fonte: ISTAT

Nel 2020, l'Istat rileva circa il 48% delle imprese campane con più di 10 addetti con attività innovative in linea con la media italiana del 50%, mentre l'indicatore riguardante le imprese con accordi di cooperazione per l'innovazione risulta per la Campania distante dalla media italiana di circa 3 punti percentuali, il 7% contro il 10% dell'Italia.

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

2.1 Domanda e offerta di credito alle imprese in Italia

L'ultimo rapporto di Banca d'Italia "Economie regionali: La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale" rilasciato a luglio 2023 riporta i risultati dell'indagine sulle banche a livello territoriale (Regional Bank Lending Survey, RBLs), sull'andamento della domanda e dell'offerta di credito e della raccolta bancaria nelle diverse ripartizioni geografiche per il secondo semestre del 2022. Per quanto riguarda la domanda di credito delle imprese, si assiste nel secondo semestre del 2022 ad una contrazione rispetto all'espansione che aveva caratterizzato i primi mesi del 2022 (figura 11).

Figura 11 – Domanda di credito delle imprese per ripartizioni territoriali (indici di diffusione; espansione (+) / contrazione (-))



Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (RBLs).

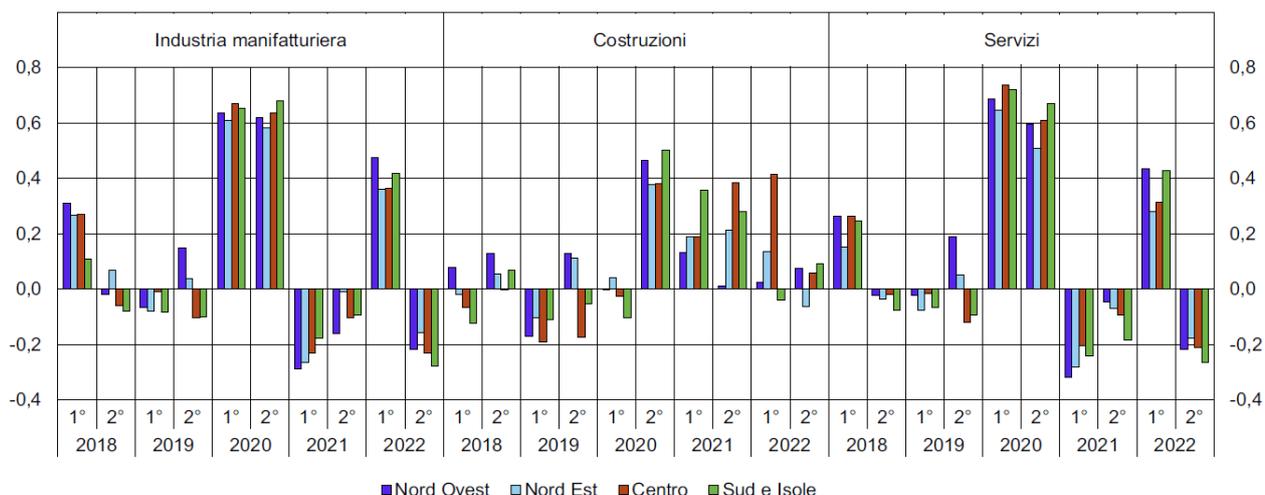
(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione della domanda di credito nei due semestri dell'anno. Valori positivi dell'indice segnalano una crescita della domanda; valori negativi una flessione (cfr. la sezione *Note metodologiche*).

Fonte: Banca d'Italia *Economie regionali La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale (luglio 2023)*

La contrazione della domanda ha risentito del rallentamento della crescita economica nel corso del 2022 e della perdurante incertezza geopolitica che ha inciso nel consistente aumento del livello generale dei tassi di interesse (cfr. par. 1.1). La contrazione ha riguardato tutte le aree del Paese ed è stato più intenso nel Mezzogiorno. In base ai dati rilevati dal rapporto citato, i settori che hanno registrato maggiormente un calo della richiesta di finanziamenti sono il comparto manifatturiero e il terziario, anche se avevano avuto un forte rialzo nel primo semestre del 2022. Il settore delle costruzioni, invece, presenta un andamento eterogeneo a livello territoriale: al calo delle richieste di prestiti nel Nord Est si è contrapposto un incremento nelle altre aree (figura 12).

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

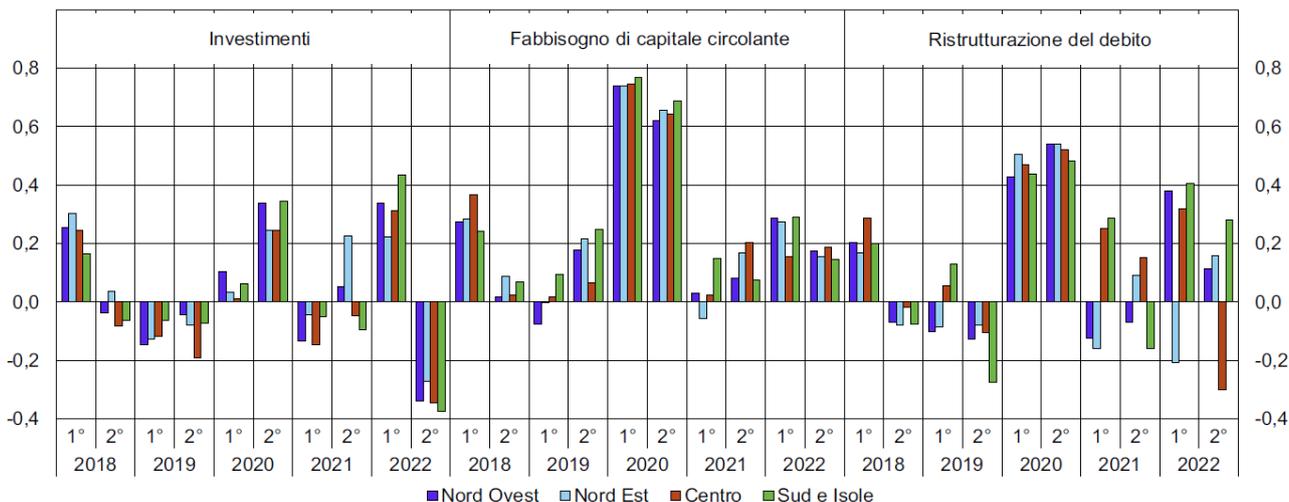
Figura 12 – Domanda di credito delle imprese per ripartizioni territoriali e per settore di attività economica (indici di diffusione; espansione (+) / contrazione (-))



Fonte: Banca d'Italia Economie regionali La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale (luglio 2023)

Sulla riduzione hanno inciso le minori esigenze di finanziamento degli investimenti e, al Centro, anche quelle di ristrutturazione delle posizioni debitorie pregresse. Il fabbisogno per la copertura del capitale circolante, connesso con l'aumento dei costi di produzione e con l'espansione dell'attività economica, ha continuato a fornire un contributo espansivo alla domanda di prestiti, seppure in misura minore rispetto al semestre precedente (figura 13).

Figura 13 – Domanda di credito delle imprese per ripartizioni territoriali e per determinante della domanda (contributo all'espansione (+) / alla contrazione (-))



Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (RBLs).

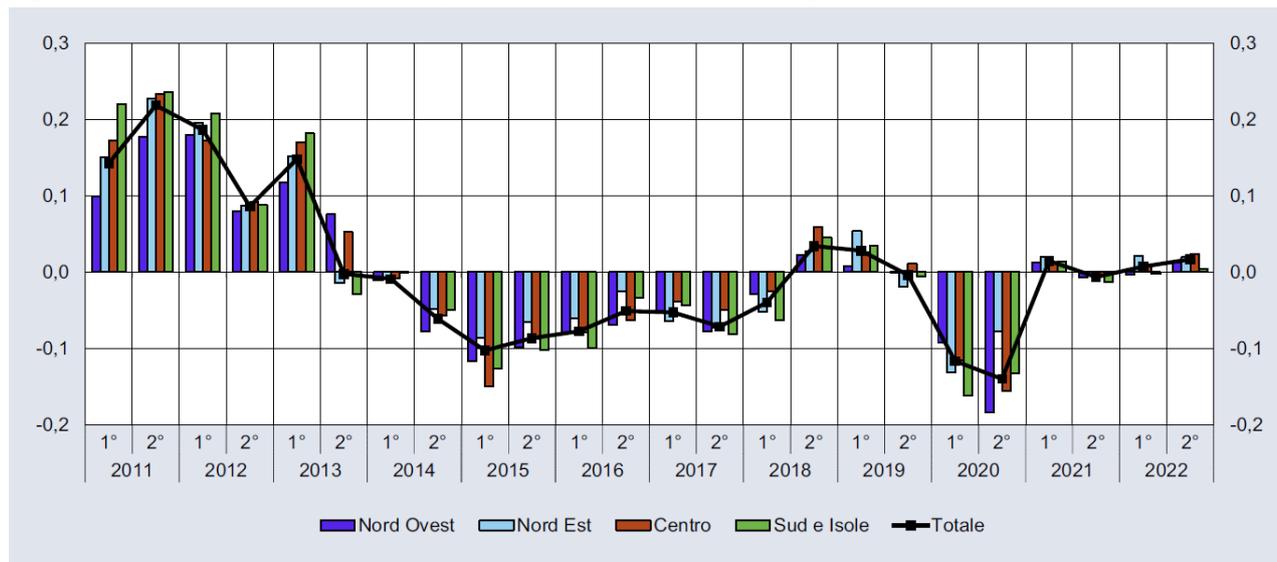
(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione della domanda di credito nei due semestri dell'anno. Esso è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine sulla base dei prestiti erogati alle imprese residenti nelle diverse aree geografiche e ha un campo di variazione compreso tra -1 e 1 (cfr. la sezione Note metodologiche). Valori positivi dell'indice indicano una crescita o un contributo all'espansione della domanda; valori negativi una flessione o un contributo alla flessione della domanda.

Fonte: Banca d'Italia Economie regionali La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale (luglio 2023)

Sul lato dell'offerta di credito, il secondo semestre del 2022 è stato caratterizzato da un atteggiamento di maggiore cautela soprattutto nelle regioni centro-settentrionali (figura 14).

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

Figura 14 - Offerta di credito alle imprese (indici di diffusione; irrigidimento (+) / allentamento (-))



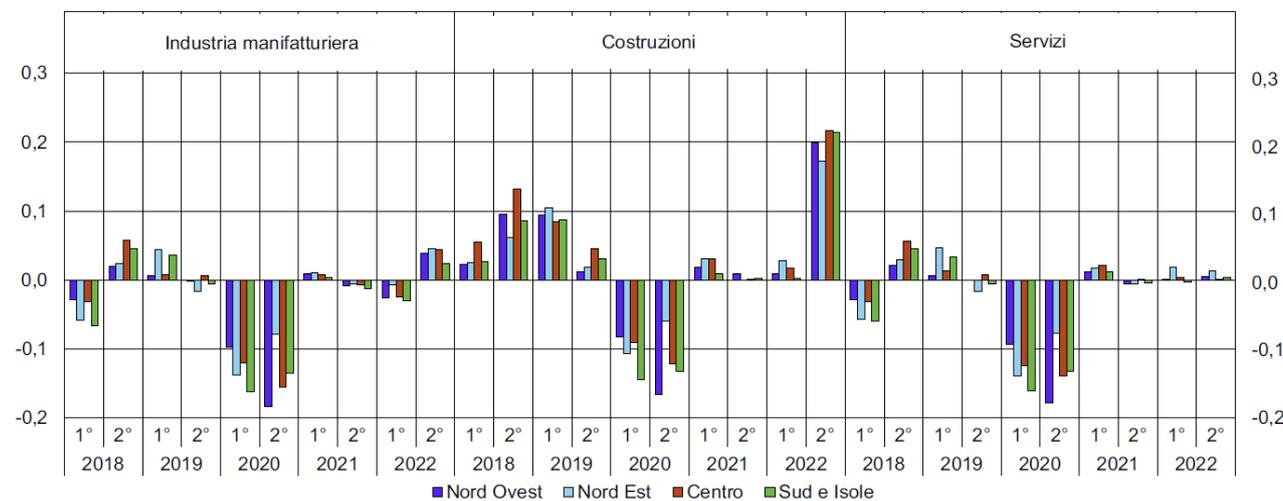
Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (RBLS).

(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione dell'offerta di credito nei due semestri dell'anno. Valori positivi dell'indice segnalano un irrigidimento dell'offerta; valori negativi un allentamento (cfr. la sezione Note metodologiche).

Fonte: Banca d'Italia Economie regionali La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale (luglio 2023)

I settori che hanno risentito maggiormente l'inasprimento dei criteri di offerta sono quelli del manifatturiero e delle costruzioni, sono invece rimasti invariati per il settore dei servizi. (figura 15).

Figura 15 - Offerta di credito alle imprese per settore di attività economica (indici di diffusione; irrigidimento (+) / allentamento (-) delle condizioni praticate alle imprese)



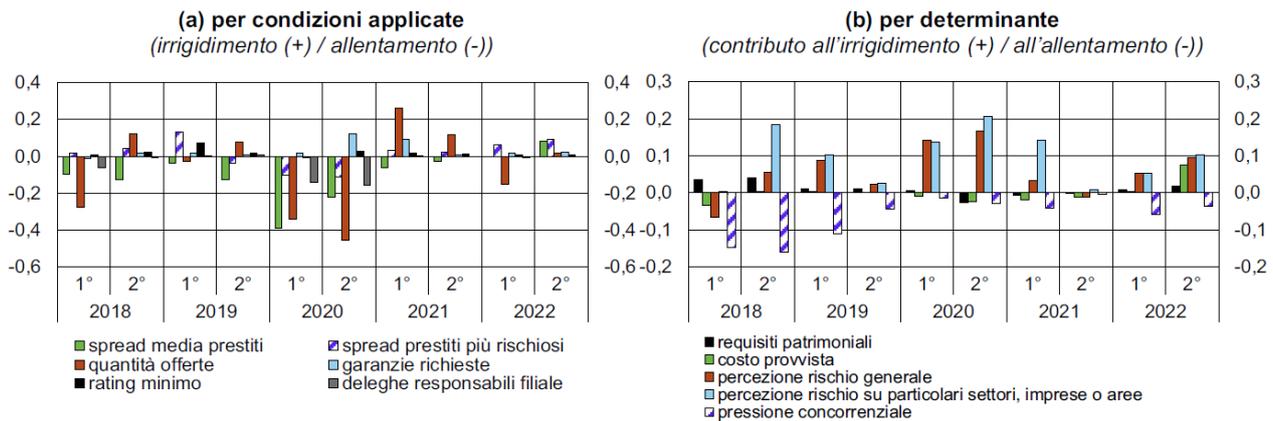
Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (RBLS).

(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione dell'offerta di credito nei due semestri dell'anno. Valori positivi dell'indice segnalano un irrigidimento dell'offerta; valori negativi un allentamento. L'indice di diffusione è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine sulla base dei prestiti erogati alle imprese residenti nelle diverse aree geografiche e ha un campo di variazione compreso tra -1 e 1 (cfr. la sezione Note metodologiche).

Fonte: Banca d'Italia Economie regionali La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale (luglio 2023)

Secondo il rapporto citato, l'irrigidimento delle condizioni si è manifestato attraverso un aumento degli spread applicati sia in media sui prestiti sia, soprattutto, sulle posizioni giudicate più rischiose (figura 16.a). La maggiore selettività delle banche ha riflesso il peggioramento della rischiosità percepita e l'aumento dei costi di provvista, in concomitanza con la minore liquidità del sistema e il processo di restrizione della politica monetaria (figura 16.b).

Figura 16 - Offerta di prestiti alle imprese e criteri di affidamento (*indici di diffusione*)



Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (RBLIS).

(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sui criteri di affidamento nei due semestri dell'anno. Esso è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine sulla base dei prestiti erogati alle imprese residenti nelle diverse aree geografiche e ha un campo di variazione compreso tra -1 e 1 (cfr. la sezione *Note metodologiche*). Valori positivi dell'indice segnalano un irrigidimento dell'offerta o un contributo all'irrigidimento delle condizioni di offerta; valori negativi un allentamento o un contributo all'allentamento delle condizioni di offerta.

Fonte: Banca d'Italia *Economie regionali La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale (luglio 2023)*

La situazione di forte incertezza delineatasi anche con le recenti tensioni geopolitiche ha determinato una riduzione del flusso degli impieghi verso il sistema produttivo italiano. La tabella seguente riporta le ultime Indagini sulle imprese industriali e dei servizi nel 2022 elaborate da Banca d'Italia.

Tabella 10 - Indagini sulle imprese industriali e dei servizi nel 2022

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Interessate a un maggior indebitamento													
Centro Nord	28,2	33,2	36,8	31,9	29,8	33,9	30,2	32,7	29,5	30,4	46,6	29	25,5
Sud e Isole	35,5	37,7	40,8	34,6	35,3	38,5	36,9	31,6	31,5	33,1	42,9	30,3	27,8
Disposte a sostenere un aggravio di Condizioni per ottenere maggior indebitamento													
Centro Nord	36,6	51,8	57,1	52,6	41,5	29,4	23	27	30	26	21,9	26,3	60,7
Sud e Isole	38,5	58,5	61,4	51,7	42,1	32,5	25	29	27,7	24,3	25,1	23,8	49,5
Cui è stata negata in tutto o in parte la richiesta di nuovi Prestiti													
Centro Nord	19,6	37,4	34,6	28,1	28,6	17	13,2	13,2	15,2	14,6	12,8	9,5	9,3
Sud e Isole	28,5	42,8	42,9	38,3	31,5	24,8	16,9	15,9	19,8	13,9	13,6	12,5	14,5

Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle Imprese industriali e dei servizi non finanziari nel 2022*

Nel 2022⁴:

- la percentuale di imprese manifatturiere interessate ad un maggior indebitamento è risultata di poco superiore nel Sud (27,8%) rispetto al Centro nord (25,5%), con un decremento consistente rispetto al 2015 pari a circa il 25% per il Centro-Nord e il 28% per il Mezzogiorno, evidenziando la presenza di una diminuzione significativa del peso della "propensione" all'indebitamento;

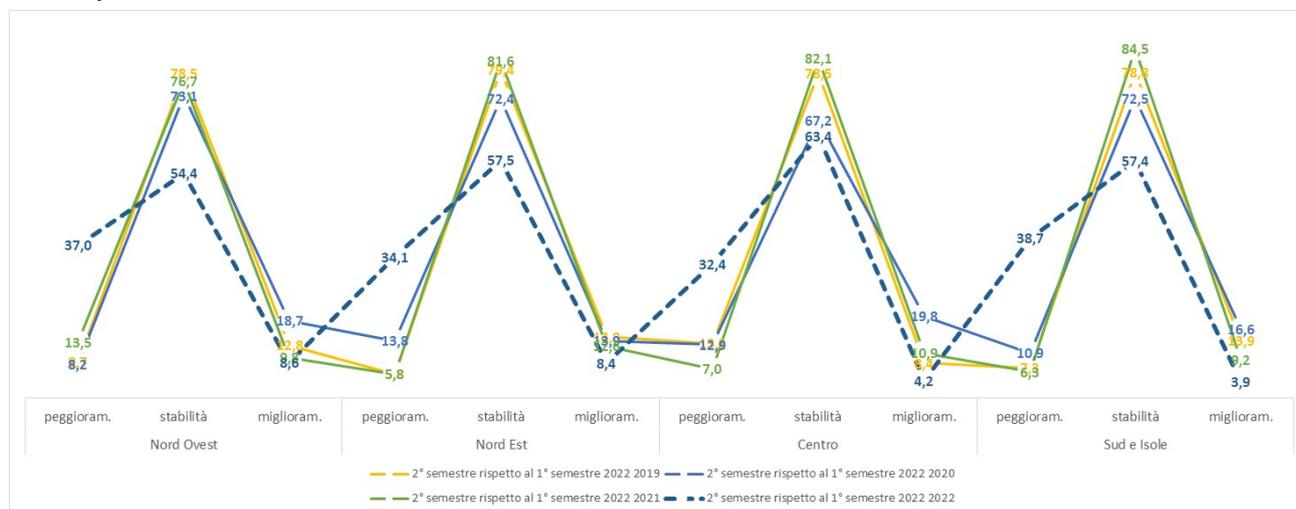
⁴ Banca d'Italia, "Indagine sulle imprese dell'industria e dei servizi nel 2016", Roma, 2017. L'indagine campionaria (estesa a circa 5.000 aziende stratificate in base a "settore", "dimensione" e "sede amministrativa") riguarda le imprese manifatturiere con almeno 20 addetti e, nel caso delle costruzioni, le aziende a partire dalla classe 10-19 addetti e raccoglie informazioni su aspetti strutturali, occupazione, investimenti, fatturato, risultato d'esercizio, capacità produttiva e indebitamento. Per quanto riguarda le regioni del Mezzogiorno (sud e isole), l'universo di riferimento, costruito sulla base dei dati ISTAT, è costituito, rispettivamente, da 10.873 aziende dell'Industria in senso stretto e dei Servizi, e da 4.859 aziende delle Costruzioni.

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

- le aziende disposte ad accettare prestiti a condizioni anche più onerose di quelle vigenti costituiscono il 49,5% del campione nelle regioni meridionali, contro il 60% nel resto del Paese;
- la quota di imprese dell'industria in senso stretto del Mezzogiorno che in questo stesso anno si sono viste negare le nuove richieste di finanziamento rappresenta il 14,5% del totale, contro il 9,3% del Centro nord.

Le due variabili che riguardano la propensione all'indebitamento e il mancato accesso al credito mostrano, in ciascun anno della serie, valori in termini di incidenza percentuale che, al di là degli andamenti, si rivelano superiori nel Mezzogiorno rispetto al Centro nord. Corrispondentemente, sempre nel 2022, la quota di imprese industriali con sede amministrativa nelle regioni meridionali che dichiara condizioni di indebitamento "peggiorate" (nel 2° semestre rispetto al 1°) è la più alta fra tutte le altre circoscrizioni anche se di poco (38,7 contro il 37% del Nord-ovest) e, all'opposto, quella che segnala un "miglioramento" si rivela la più bassa (3,9% contro l'8,8% del Nord-ovest).

Figura 17 - Indagine sulle imprese industriali e dei servizi nel 2022 Condizioni complessive di indebitamento (valori percentuali)



Fonte: Banca d'Italia, Indagine sulle Imprese industriali e dei servizi non finanziari nel 2022

In questo processo, nel quale ancora si evidenziano aree importanti di criticità ed in cui l'azione degli agenti economici trova diversi ostacoli per arrivare a determinare, da sola, gli aggiustamenti e le correzioni necessarie, le politiche pubbliche possono intervenire con strumenti in grado di andare incontro ai fabbisogni esistenti e di innescare comportamenti convergenti e positivi di tutti gli attori. Ciò, anche e soprattutto in ragione di una conoscenza il più possibile approfondita delle condizioni e dei deficit che contraddistinguono i singoli territori ed i diversi mercati nei quali è auspicabile e necessario operare per sostenere un maggiore e più qualificato afflusso di risorse.

In particolare, dall'analisi riportate si evidenzia come nel 2022 il razionamento dell'offerta creditizia si sta rivelando un fenomeno generalizzato e particolarmente grave, proprio in un momento in cui le caratteristiche strutturali e le necessità contingenti delle aziende, in particolar modo di quelle meridionali, richiedono un supporto maggiore e un'accentuazione dell'esposizione debitoria.

Peraltro, un'elevata richiesta di credito e, soprattutto, una pressante domanda di "prestiti" da parte del sistema produttivo - anche alle condizioni vigenti sul mercato - corrisponde a una consolidata avversione degli imprenditori (tanto maggiore quanto "più piccoli") verso qualsiasi strumento di *equity*, che si traduce nella riluttanza ad aprire l'azienda a "soci di capitale" i quali di regola, specie se finanziari, avrebbero motivo e titolo per subordinare l'apporto di nuove risorse (capitale di rischio) a interventi nella gestione.

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

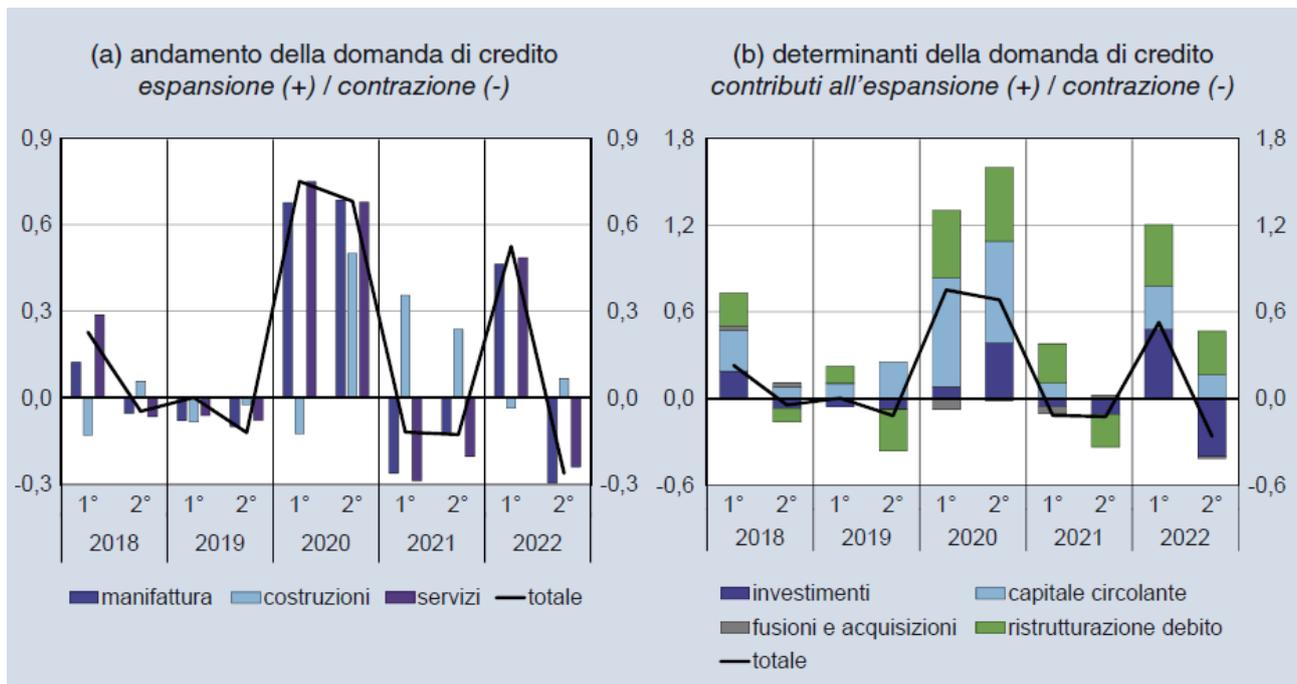
In definitiva, si rileva una debole propensione all'indebitamento che si scontra con la difficoltà pressoché generalizzata di accompagnare la domanda di fondi con un adeguato livello di "garanzie" (personali e reali) e, dal punto di vista bancario, con l'esigenza di sottoporre ogni richiesta, in particolare per le aziende operanti in contesti difficili, ad un processo di valutazione nel quale proprio il ruolo delle diverse forme di assicurazione contro il rischio di insolvenza sta diventando sempre più centrale per la definizione del merito creditizio - in uno scenario, peraltro, in cui si finanzia l'impresa non tanto su progetti quanto per le esigenze connesse al sostegno delle attività correnti.

2.2 Il mercato del credito in Campania

Secondo l'ultimo rapporto di Banca d'Italia "Economie regionali. L'economia della Campania Rapporto annuale" (giugno 2023), anche in Campania si assiste nel secondo semestre del 2022 ad una contrazione della domanda di credito, sia da parte delle imprese che delle famiglie.

Il calo ha riguardato principalmente le richieste di prestiti nel comparto manifatturiero e nei servizi, mentre nelle costruzioni si è registrata una moderata ripresa, dopo la sostanziale stazionarietà del primo semestre (figura 18 a)

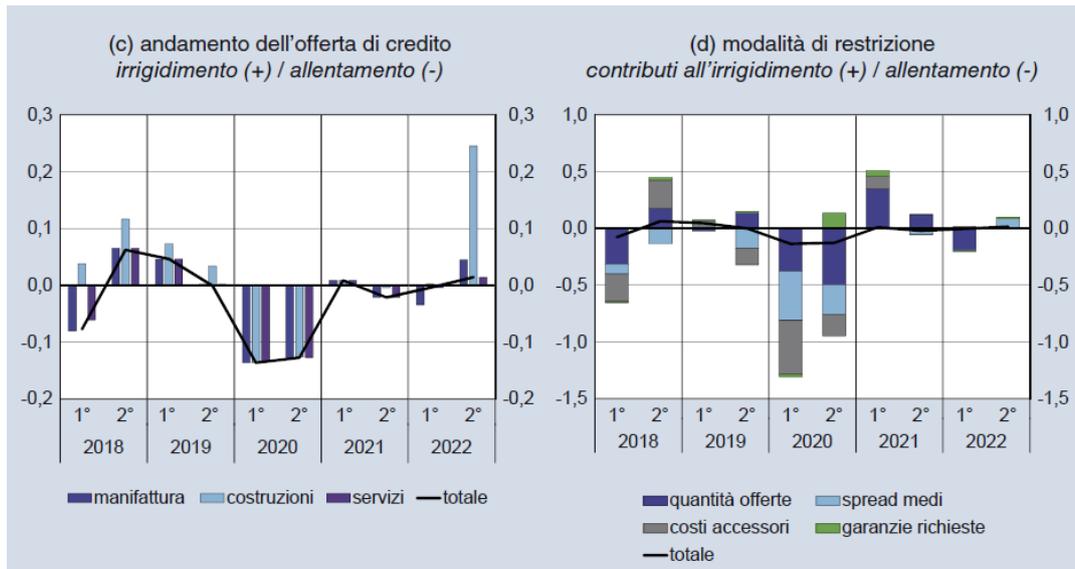
Figura 18 – Domanda di credito delle imprese – Campania



Fonte: Banca d'Italia "Economie regionali L'economia della Campania Rapporto annuale" (giugno 2023)

Il ridimensionamento della domanda di credito ha risentito delle minori richieste di finanziamenti con finalità di investimento; sono rimaste sostenute quelle per soddisfare il fabbisogno di capitale circolante e le ristrutturazioni del debito (figura 18 b). Nelle previsioni degli intermediari, la domanda di credito delle imprese dovrebbe tornare lievemente a crescere nella prima parte dell'anno in corso. Le condizioni di offerta alle imprese hanno mostrato un significativo irrigidimento nel comparto delle costruzioni nel secondo semestre del 2022.

Figura 19 – Offerta di credito delle imprese – Campania

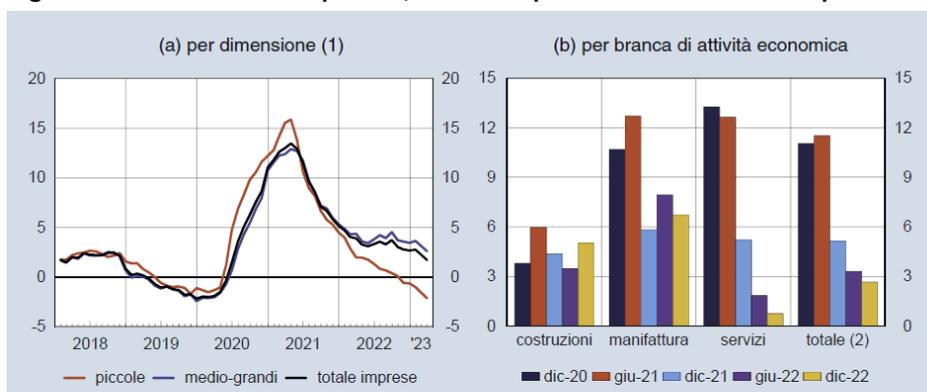


Fonte: Banca d'Italia "Economie regionali L'economia della Campania Rapporto annuale" (giugno 2023)

Nel corso dell'anno la dinamica dei prestiti è stata ancora positiva, anche se la crescita è divenuta progressivamente più lenta rispetto al 2021; per le imprese di minori dimensioni sul finire dell'anno il credito si è moderatamente ridotto. In aggregato, le condizioni di liquidità delle imprese appaiono ancora adeguate, con ampie scorte di attività finanziarie prontamente liquidabili in rapporto all'indebitamento. Il costo dei finanziamenti è cresciuto per il rialzo dei tassi ufficiali in atto dalla seconda metà del 2022; in particolare, i tassi di interesse per operazioni di investimento si sono ampliati di circa 3 punti percentuali. I principali indicatori relativi alla rischiosità dei prestiti si sono collocati su livelli storicamente contenuti, anche grazie al miglioramento dell'attività.

Secondo le analisi condotte da Banca d'Italia, le aziende più esposte alle conseguenze dei rincari energetici non avrebbero evidenziato maggiori difficoltà di rimborso rispetto alle restanti aziende. L'andamento complessivo dei prestiti alle imprese ha riflesso quello alle aziende più grandi; il credito a quelle di dimensioni minori ha invece decelerato in misura più intensa nel corso del 2022, per poi contrarsi nei mesi finali dell'anno (-0,6 per cento a dicembre 2022; figura 20 a). A livello settoriale, l'evoluzione dei prestiti è stata fortemente condizionata dal drastico ridimensionamento della crescita dei finanziamenti ai servizi (allo 0,7 per cento dal 5,2 di fine 2021); per la manifattura e le costruzioni i prestiti hanno invece debolmente accelerato (figura 20 b). Nel primo trimestre dell'anno in corso si conferma il rallentamento dei prestiti.

Figura 20 - Prestiti alle imprese (variazioni percentuali sui 12 mesi precedenti) Campania



Fonte: segnalazioni di vigilanza. Cfr. nelle Note metodologiche. Rapporti annuali regionali sul 2022 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 inferiori a 20. - (2) Include i settori primario, estrattivo ed energetico.

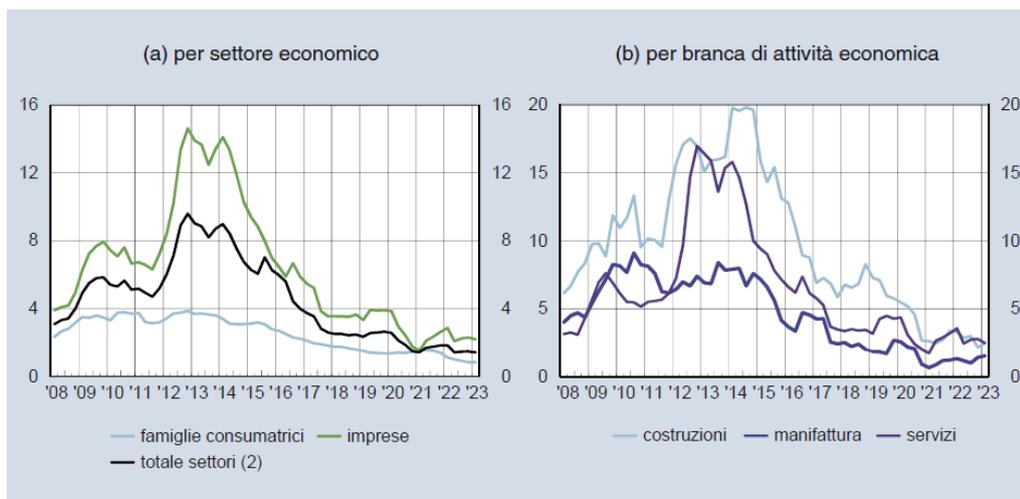
Fonte: Banca d'Italia "Economie regionali L'economia della Campania Rapporto annuale" (giugno 2023)

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

Nel corso del 2022 gli indicatori sulla rischiosità dei prestiti di banche e società finanziarie erogati alla clientela residente in Campania, in lieve miglioramento rispetto alla fine del 2021, si sono mantenuti su livelli contenuti nel confronto storico, anche grazie ai provvedimenti di sostegno a famiglie e imprese e al buon andamento dell'attività economica. Nel primo trimestre del 2023 gli indicatori si sono attestati su livelli sostanzialmente prossimi a quelli di fine 2022. In prospettiva i rischi legati a una elevata inflazione, all'aumento dei tassi di interesse e ai riflessi sull'economia delle tensioni internazionali potrebbero influire negativamente sulla qualità del credito; per converso il calo dei prezzi dei beni energetici osservato nei primi mesi del 2023 potrebbe contribuire a contenere l'aumento della rischiosità dei comparti più esposti ai rincari delle materie prime energetiche

Nella media dei quattro trimestri del 2022 il flusso di nuovi crediti deteriorati sui prestiti *in bonis* (tasso di deterioramento) è migliorato sia per le famiglie sia, seppur meno marcatamente, per le imprese (2,3 per cento, dal 2,6; figura 21 a e tav. a5.7). La riduzione dell'indicatore per le imprese ha riguardato sia il comparto dei servizi sia, più intensamente, quello delle costruzioni; il tasso di deterioramento delle aziende manifatturiere è salito solo moderatamente, attestandosi su un livello comunque inferiore a quello degli altri comparti (figura 21b). Indicazioni simili emergono dall'indice di deterioramento netto del credito delle imprese campane che considera, relativamente alla qualità dei prestiti, le variazioni in peggioramento al netto di quelle in miglioramento: l'indicatore si è mantenuto su livelli storicamente contenuti (figura 22a) per tutti i principali settori di attività economica.

Figura 21 - Tasso di deterioramento del credito – Campania (valori percentuali; medie di quattro trimestri)



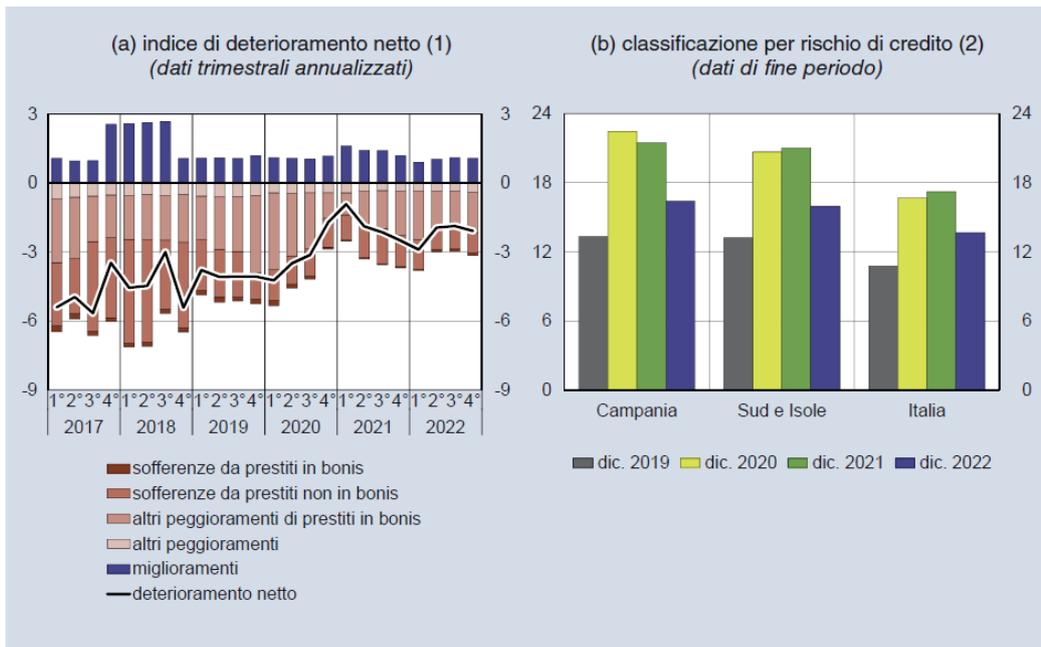
Fonte: Centrale dei rischi; cfr. nelle Note metodologiche. Rapporti annuali regionali sul 2022 la voce *Qualità del credito*.

(1) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti non deteriorati. – (2) Include anche le Amministrazioni pubbliche, le società finanziarie e assicurative, le istituzioni senza scopo di lucro al servizio delle famiglie e le unità non classificabili o non classificate.

Fonte: Banca d'Italia "Economie regionali L'economia della Campania Rapporto annuale" (giugno 2023)

Figura 22 - Qualità del credito alle imprese campane (valori percentuali)

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

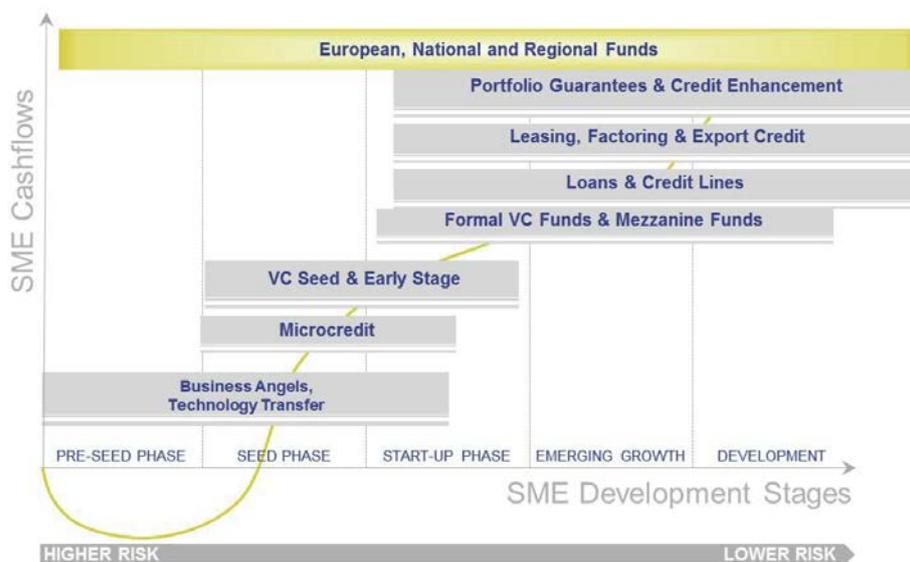


Fonte: Centrale dei rischi; AnaCredit; cfr. nelle Note metodologiche. Rapporti annuali regionali sul 2022 la voce Qualità del credito.
(1) Dati riferiti alla residenza della controparte e ponderati per gli importi dei prestiti. L'indice di deterioramento netto considera i passaggi dei crediti alle imprese tra le diverse classificazioni del credito. Sulla base di dati trimestrali è calcolato come il saldo tra la quota di finanziamenti la cui qualità è migliorata nel trimestre e quella dei crediti che hanno registrato un peggioramento, in percentuale dei prestiti di inizio periodo. L'indicatore puntuale è stato poi riportato in ragione d'anno e ne è stata calcolata la media mobile su quattro termini. Un valore inferiore indica un deterioramento più rapido. – (2) Incidenza dei prestiti classificati in stadio 2 secondo il principio contabile IFRS 9 sui prestiti in bonis (classificati in stadio 1 o 2). L'IFRS 9, infatti, prevede che i prestiti siano classificati in diversi stadi di rischio: vengono posti nello stadio 1 al momento dell'erogazione, nello stadio 2 se aumenta significativamente il rischio di credito a essi associato, nello stadio 3 se vengono classificati come deteriorati.

2.3 Modalità di finanziamento del sistema delle imprese legate all'innovazione: il capitale di rischio (Equity)

Il sistema finanziario offre una serie di opzioni di finanziamento in funzione della fase di sviluppo dell'azienda (richiamata nelle *Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments – GAFMA – elaborate dall'European Investment Funds*). La figura 23 riporta la mappa concettuale delle opzioni di finanziamento, in termini di prodotti finanziari, rispetto alle cinque fasi di sviluppo delle PMI.

Figura 23 Mappa concettuale di opzioni di finanziamento rispetto alla fase di sviluppo delle PMI



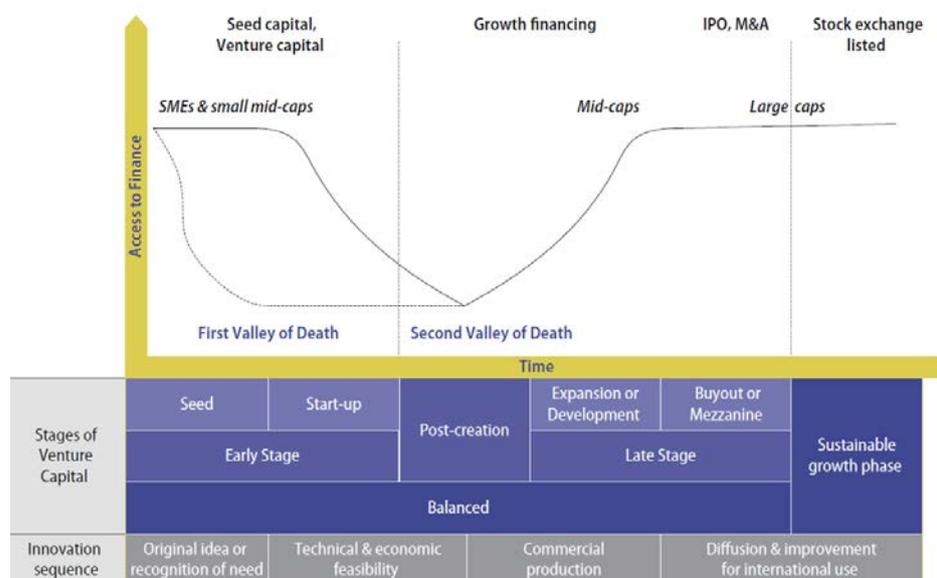
Fonte: EIF - Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments (GAFMA) - 2014

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

La mappa concettuale dei prodotti finanziari consente di finalizzare l'analisi delle evidenze dei fallimenti di mercato caratterizzando il prodotto rispetto alle finalità e ai risultati che si intendono perseguire, in relazione agli obiettivi del programma operativo FESR 2021-2027. In particolare, l'Obiettivo Specifico 1.1 "Sviluppare e rafforzare le capacità di ricerca e di innovazione e l'introduzione di tecnologie avanzate" del PR FESR 2021-2027 Campania, attraverso le linee di azione 1.1.2 e 1.1.3 è finalizzato a stimolare il trasferimento tecnologico e sostenere il potenziale dell'ecosistema regionale della ricerca e dell'innovazione e a promuovere la creazione e il consolidamento di start up innovative e spin off.

In base alle linee guida formulate dalla Commissione Europea e European Investment Bank⁵ nell'ambito degli interventi a sostegno della ricerca e innovazione e del trasferimento tecnologico, la presenza di fallimenti del mercato, di situazioni di investimento non ottimali e di bisogni di investimento insoddisfatti sono particolarmente legati a due condizioni sfavorevoli che caratterizzano gli investimenti in ricerca e innovazione e che orientano la scelta dello strumento finanziario più appropriato. Nella figura che segue sono sintetizzate le caratteristiche di queste due avverse condizioni definite in letteratura "first Valley of Death" e "second Valley of Death".

Figura 24 - Ciclo di vita delle operazioni di investimento in ricerca e sviluppo e opzioni di accesso alla finanza



Fonte: EU – EIB (2014) EIEEx-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period: Strengthening research, technological development and innovation.

La prima *Valley of Death* - la cui esistenza è attribuita alla mancanza di capitale di rischio nella fase iniziale per le start up - si verifica durante la fase di fattibilità tecnica ed economica del processo di innovazione, quando avviene la transizione dall'idea originale allo sviluppo dei primi prototipi. In questo contesto, dovrebbe essere posta maggiore enfasi sull'identificazione del mercato potenziale per le innovazioni, per garantire che le risorse disponibili siano investite in prodotti e servizi per i quali la domanda potenziale è elevata.

Dalla figura 24 sono evidenziati due modalità di investimento non bancario:

- seed capital - per la fase di avviamento, prima della fase start up, al fine di sviluppare l'idea iniziale;
- venture capital - per la fase di start up.

La seconda "Valley of Death" è dovuta alla mancanza di credito alle imprese nella fase post- start up, ovvero quando le imprese si trovano finanziariamente in crisi per un salto di dimensione o per espandere la cosiddetta *value chain*. Il contributo finanziario pertanto diventa

⁵ EU – EIB (2014) EIEEx-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period: Strengthening research, technological development and innovation.

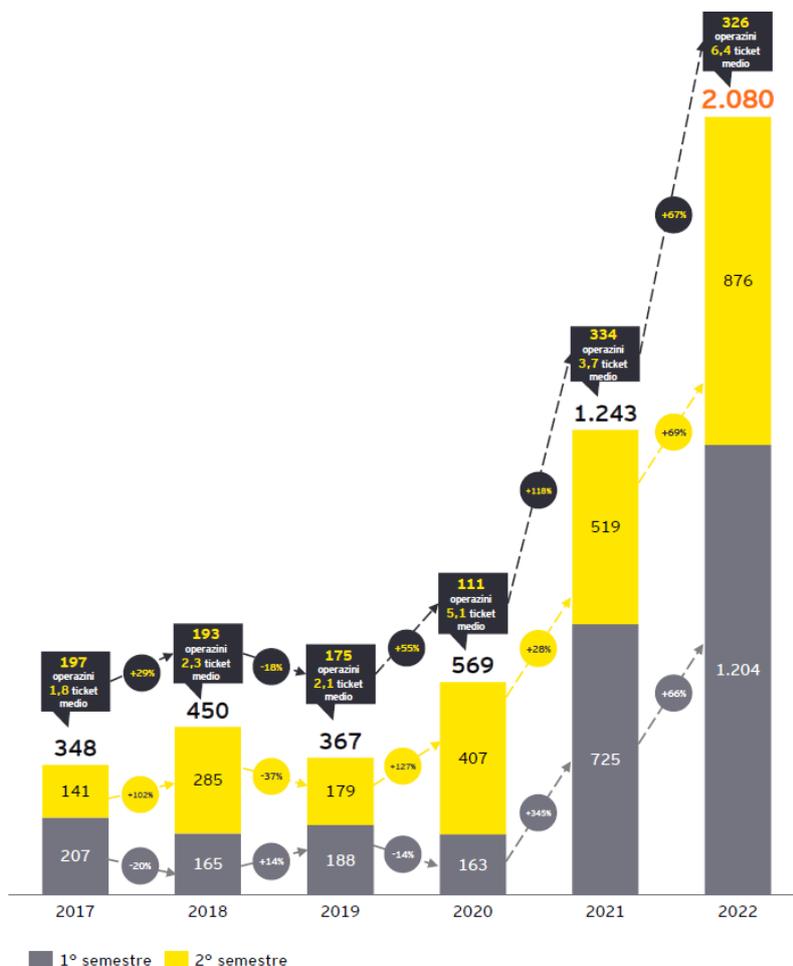
UFFICIO SPECIALE NUCLEO PER LA VALUTAZIONE E VERIFICA DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI
REGIONE CAMPANIA

necessario per sostenere tale sviluppo e termina quando il profitto incomincia ad essere significativo. Tale situazione è sostenuta dalla combinazione di prodotti finanziari riguardanti il venture capital, prestiti e fondo di garanzia.

Per quanto concerne l'offerta nel mercato dell'*early stage* (figura 24), sono significativi i rapporti redatti sulla situazione italiana dall'AIFI (Associazione Italiana del *Private Equity, venture capital e private debt*) con il (VeM) *Venture Capital Monitor*⁶ e dal *EY Venture Capital Barometer*.

L'ultimo rapporto dell'Ey Venture capital Barometer rileva la situazione del Venture Capital al 2022 con 326 operazioni: le start up e scaleup italiane hanno raccolto €2.080m, in forte incremento rispetto all'anno precedente. Inferiore invece il numero di deal⁷, da 334 del 2021 a 326 del 2022, ma con un ticket medio aumentato da €3.7m ad €6.4m, testimoniando che il mercato in Italia è ormai più maturo e registra deal di straordinaria importanza – in particolare nel settore Fintech – quali Satsipay (€320m), Scalapay (€215m) e Moneyfarm (€53m), ma anche nel settore Energy con Newcleo (€300m) e Health con MMI (€72m). In aggiunta ai round sopra descritti, si nota a livello generale un notevole incremento degli investimenti sopra i €10m. Infatti, circa €200m gli investimenti annui tra €10m ed €20m, con 17 deal conclusi e circa €1.400m gli investimenti sopra €20m, più che raddoppiato rispetto all'anno precedente.

Figura 25 - Investimenti di VC nel 2017 – 2022 (€m)



Fonte: EY Venture Capital Barometer 2023 - Italia

⁶ Osservatorio VeM – Venture Capital Monitor, nato nel 2008 dalla collaborazione tra AIFI e LIUC – Università Cattaneo e attivo presso la Business School dell'Università.

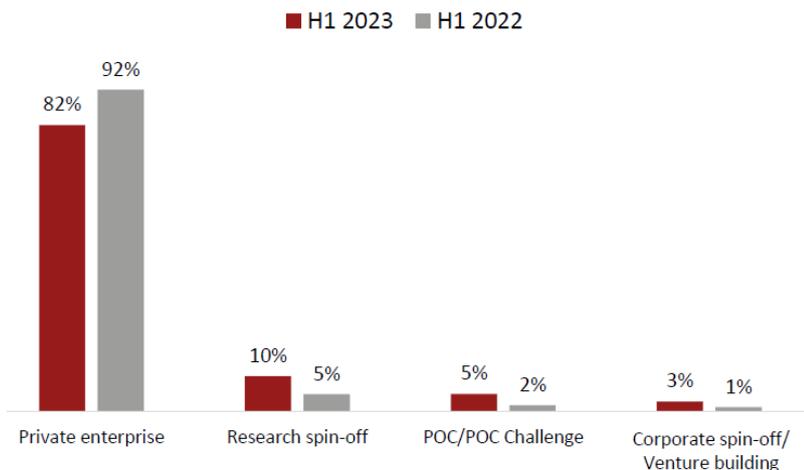
⁷ Investimento effettuato da un investitore nel capitale di rischio.

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

L'ultimo rapporto AIFI – VeM del 2023 riporta la situazione in Italia riguardante il mercato dell'early stage distinguendo tra operazioni di *seed capital*, di *start up* e *Business Angels*: *al fine di una rappresentazione più organica e strutturata della filiera, sono stati presi in considerazione non solo investimenti "initial", ma anche "follow on", classificabili come operazioni di early stage (seed capital e start up), realizzati sia da investitori istituzionali (e altri operatori assimilabili per attività svolta nel mercato del venture capital, ma meno strutturati) di matrice privata sia da Business Angels.*

Nel primo semestre del 2023 le imprese target (Target sede Italia + estere con founder italiani) sono 124 (di queste 3 risultano in Campania) solo per la fase "initial". Rispetto al primo semestre 2022, sono dimunite le private enterprise, ma sono aumentati reserach spin-off e corporate spin-off (figura 26).

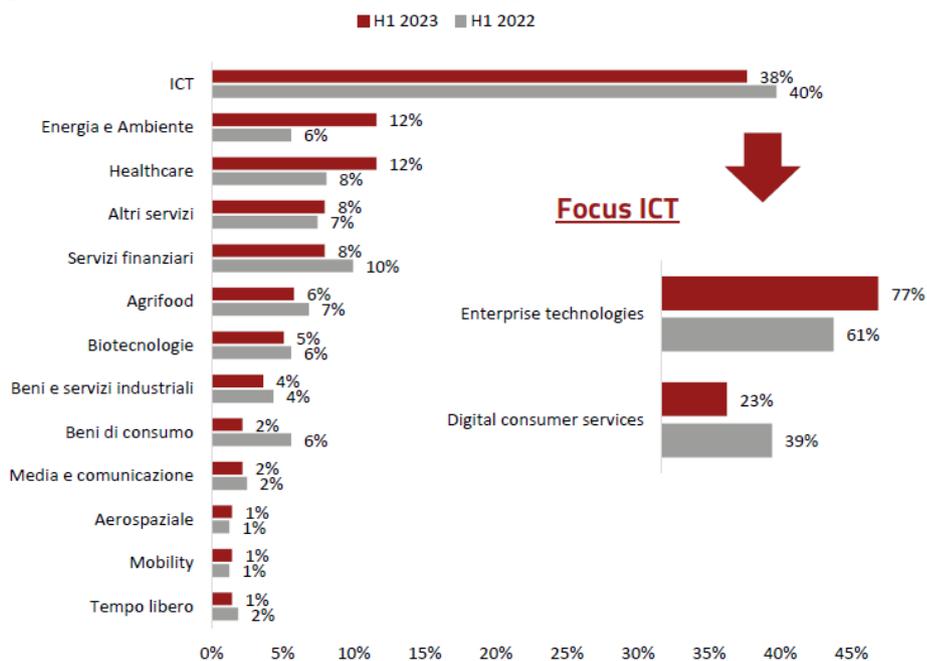
Figura 26 - Distribuzione per deal origination (%)



Fonte: VeM AIFI - PRIMO SEMESTRE 2023

Per quanto concerne i settori, le 124 imprese target registrano una maggiore concentrazione nell'ICT (38%) anche se in diminuzione rispetto al 2022, mentre rilevano un aumento nell'Energia e Ambiente e nell'Healthcare (figura 27).

Figura 27 - Distribuzione settoriale delle target

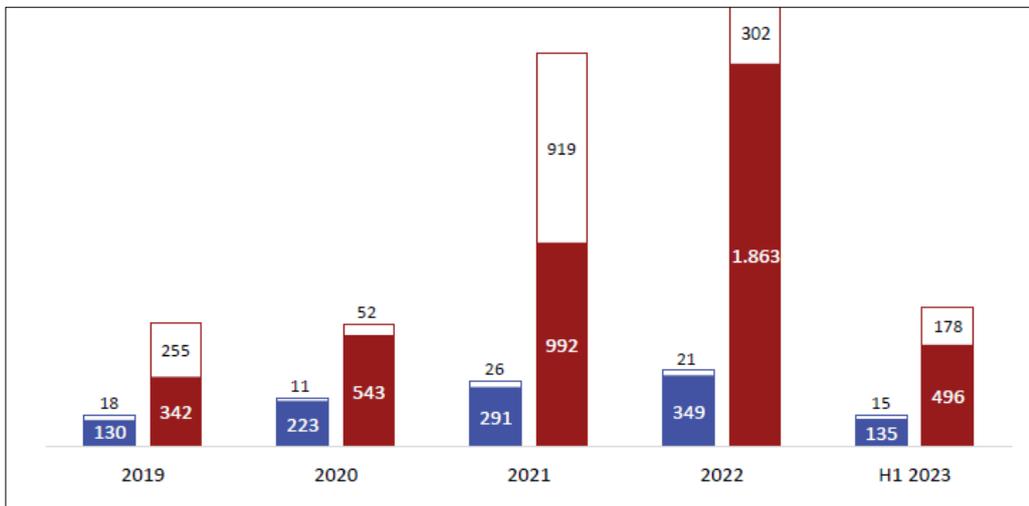


Fonte: VeM AIFI - PRIMO SEMESTRE 2023

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

Il flusso di investimenti registrati a partire dal 2019 mostra una tendenza decrescente nel primo semestre del 2023 sia in termini di numero di imprese target (initial + follow on) sia in termini di ammontare degli investimenti.

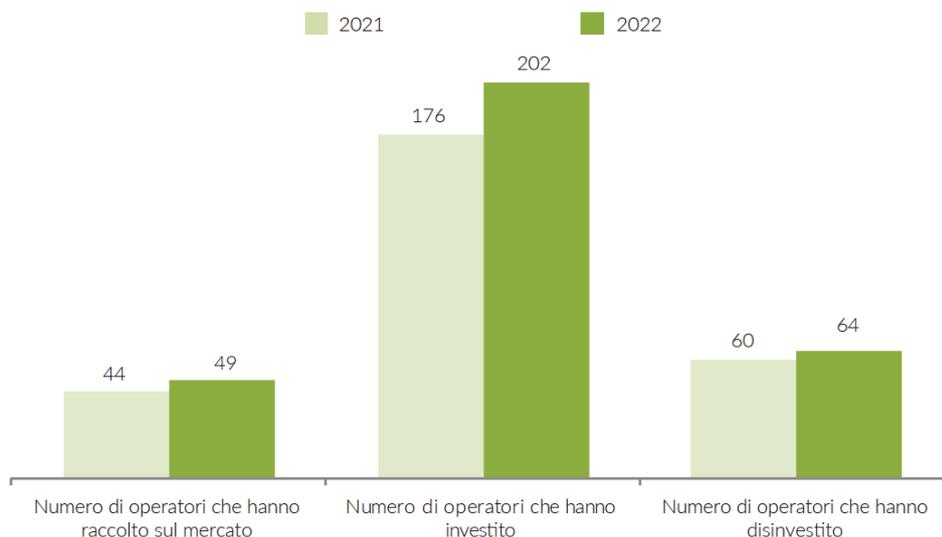
Figura 28 Evoluzione degli investimenti (initial + follow on)



Fonte: VeM AIFI - PRIMO SEMESTRE 2023

Il rapporto AIFI citato rileva che nel corso del 2022 gli operatori che hanno svolto almeno una delle attività di investimento, disinvestimento o raccolta di capitali sono stati 225, in crescita del 9% rispetto ai 206 dell'anno precedente. Con riferimento all'attività di raccolta (figura 29), i soggetti per i quali è stata registrata attività di fundraising indipendente sono stati 49, contro i 44 dell'anno precedente (+11%), mentre 202 operatori hanno realizzato almeno un investimento, contro i 176 del 2021 (+15%). Il 53% degli operatori che hanno investito in Italia nel 2022 è internazionale (107 soggetti, di cui 81 senza un ufficio in Italia). Infine, 64 operatori hanno disinvestito (anche parzialmente) almeno una partecipazione, contro i 60 del 2021 (+7%).

Figura 29 Evoluzione degli operatori attivi nelle diverse fasi di attività



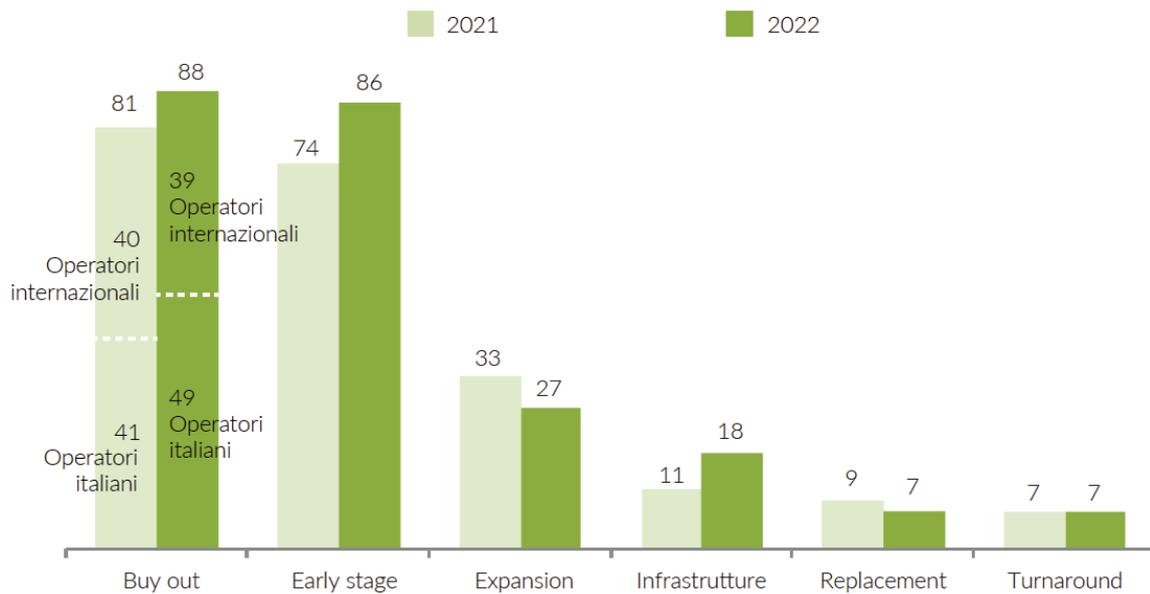
Fonte: AIFI - Il mercato italiano del private equity e venture capital 2022

Relativamente all'attività di investimento (figura 30), come negli anni precedenti, il segmento di mercato per il quale è stato rilevato il maggior numero di investitori attivi è stato

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

quello dei buy out⁸ (88 operatori, di cui 39 internazionali), seguito dal comparto dell'early stage (86 operatori). Gli operatori che hanno realizzato almeno un investimento di expansion, invece, sono stati 27.

Figura 30 Evoluzione degli operatori che hanno effettuato investimenti nei diversi segmenti



Fonte: AIFI - Il mercato italiano del private equity e venture capital 2022

Al 31 dicembre 2022 le società nel portafoglio complessivo degli operatori monitorati nel mercato italiano risultavano circa 2.000, per un controvalore, al costo storico d'acquisto, di oltre 70 miliardi di Euro, di cui circa 46 miliardi investiti da soggetti internazionali (figura 31). Alla stessa data, il commitment disponibile stimato per investimenti, al netto delle disponibilità degli operatori internazionali e captive, ammontava a quasi 14 miliardi di Euro.

Figura 31 - Portafoglio al costo al 31 dicembre 2022



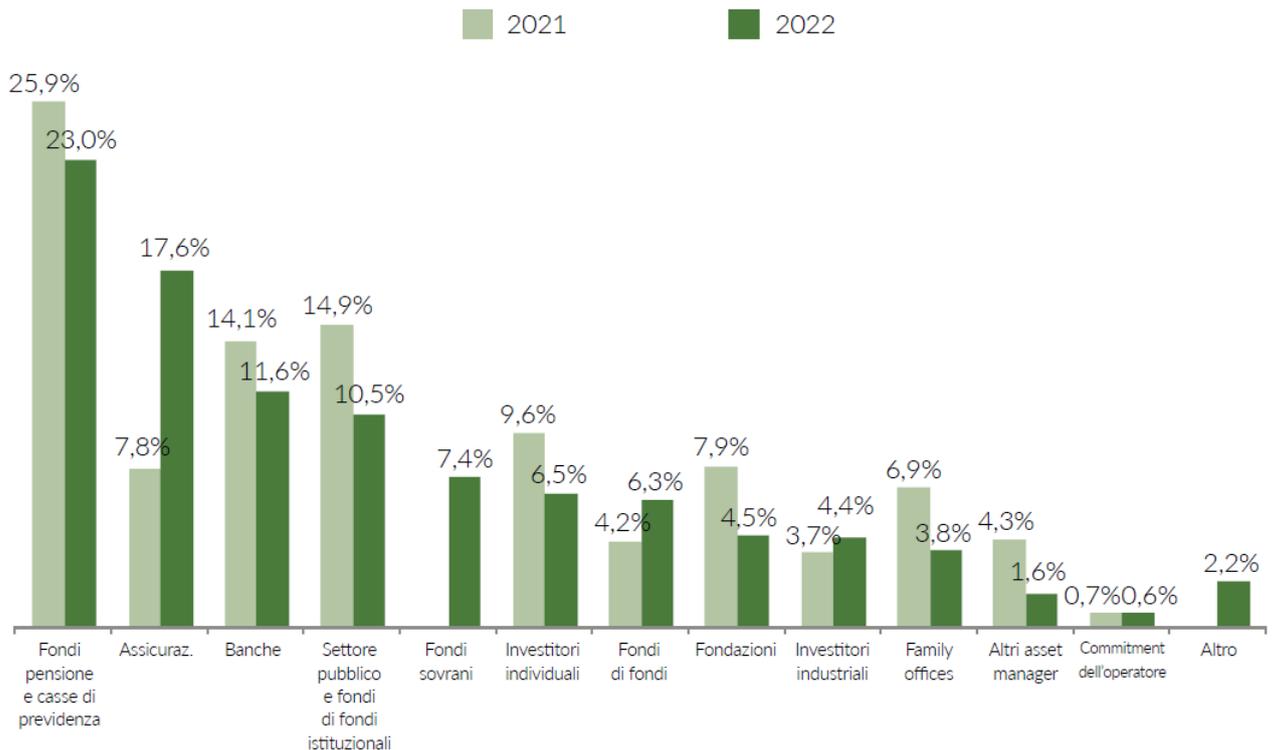
Fonte: AIFI - Il mercato italiano del private equity e venture capital 2022

⁸ Tecnica finanziaria diretta all'acquisizione di un'impresa mediante il ricorso prevalente al capitale di debito che verrà per lo più rimborsato con l'utilizzo dei flussi di cassa positivi generati dall'impresa stessa (AIFI - Il mercato italiano del private equity e venture capital 2022)

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

Per quanto riguarda la raccolta il rapporto AIFI rileva nel corso del 2022 che le risorse complessivamente raccolte dagli operatori domestici sono risultate pari a 5.920 milioni di Euro, contro i 5.725 milioni dell'anno precedente (+3%). L'analisi della raccolta per tipologia di fonte (figura 32) evidenzia che i fondi pensione e le casse di previdenza hanno rappresentato la prima fonte di capitale (23% del totale), seguiti dalle assicurazioni (18%) e dalle banche (12%). Da ultimo, sul versante della distribuzione della raccolta totale per tipologia di investimento target, si prevede che la maggior parte dei capitali affluiti al mercato verranno utilizzati per la realizzazione di operazioni di buy out (69%). Seguono gli investimenti nel comparto dell'early stage (14%) e in infrastrutture (12%).

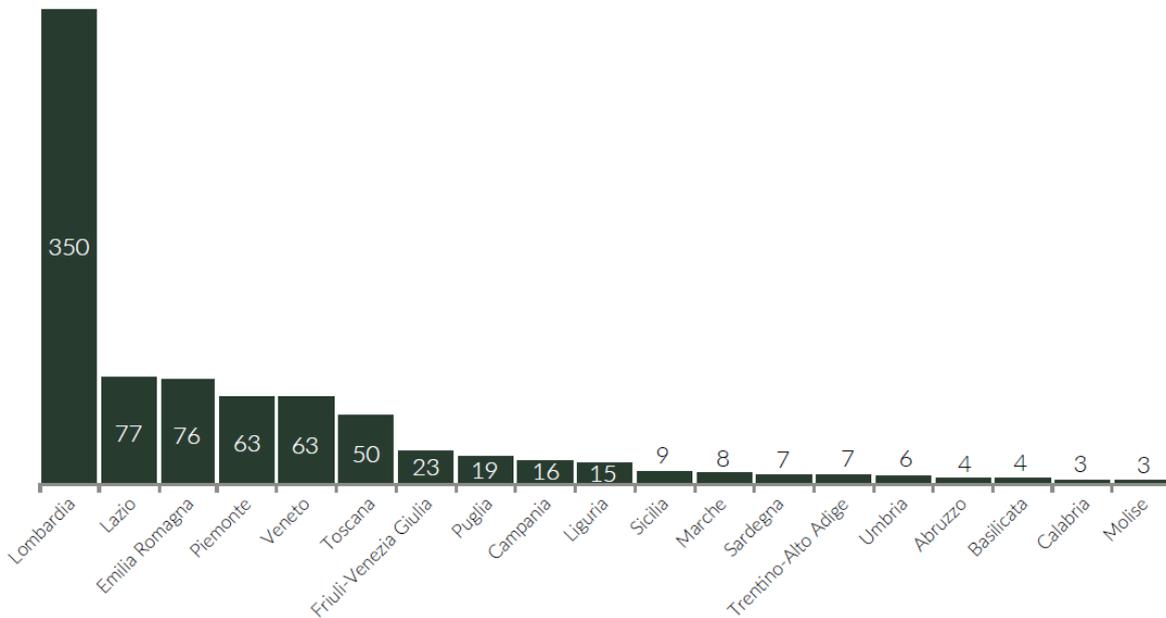
Figura 32 - Evoluzione dell'origine dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte



Fonte: AIFI - Il mercato italiano del private equity e venture capital 2022

Per quanto riguarda gli investimenti il rapporto AIFI rileva che a livello generale, nel 2022 il taglio medio dell'ammontare investito per singola operazione si è attestato a 27,9 milioni di Euro, in crescita rispetto al 2021 (22,5 milioni di Euro), grazie alla presenza di numerose operazioni di dimensioni significative. Il dato normalizzato, cioè al netto dei large e mega deal realizzati nel corso del 2022, invece, è stato pari a 8,1 milioni di Euro (8,9 milioni nel 2021). Considerando le società oggetto di investimento, nel 2022 va segnalata la presenza di 7 operazioni con equity versato compreso tra 150 e 300 milioni di Euro (large deal) e 17 operazioni di ammontare superiore ai 300 milioni di Euro (mega deal). Complessivamente, i large e mega deal hanno attratto risorse per 17.889 milioni di Euro, pari al 76% dell'ammontare complessivamente investito nell'anno. A livello regionale (figura 33), si conferma il primato della Lombardia, dove è stato realizzato il 44% del numero totale di operazioni portate a termine in Italia nel corso del 2022, seguita da Lazio (10%) ed Emilia Romagna (9%). In termini di ammontare, il Lazio si è posizionato al primo posto, con il 38% delle risorse complessivamente investite, seguita da Lombardia (32%) e Veneto (9%).

Figura 33 - Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2022



Fonte: AIFI - Il mercato italiano del private equity e venture capital 2022

Nonostante nel Mezzogiorno il numero di Start up PMI innovative copra circa il 25% del totale italiano, il numero di investimenti in proporzione alla numerosità delle imprese non appare adeguato confermando come la carenza di potenziali investitori nel Sud Italia si rifletta anche sull'ammontare complessivo di investimenti.

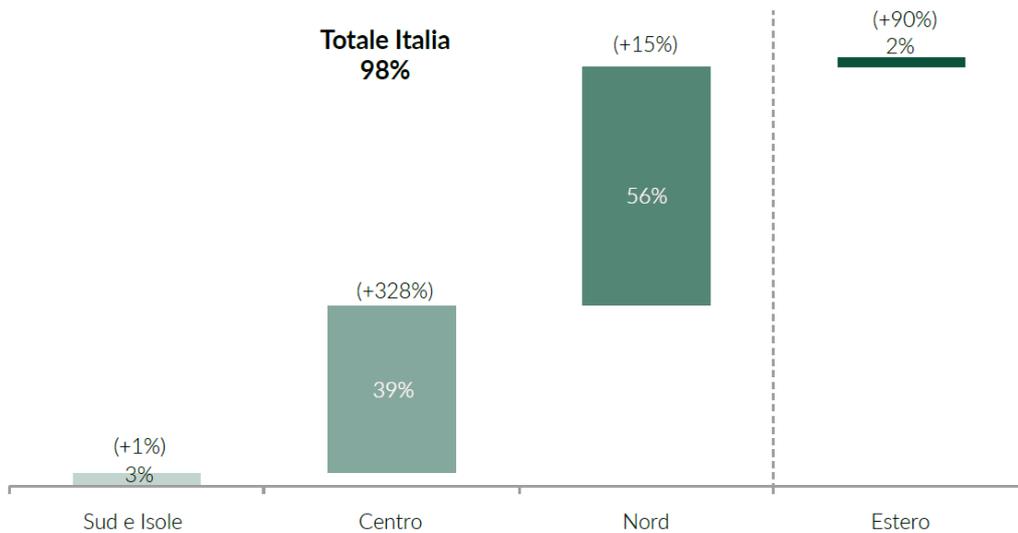
Figura 34 Distribuzione in Italia degli investimenti



Fonte EY Venture Capital Barometer 2023

In questa prospettiva, l'ammontare delle risorse investite Private Equity e Venture Capital nel Mezzogiorno risulta pari soltanto al 3%, nel 2022 (figura 35).

Figura 35 - Distribuzione geografica dell'ammontare investito Private Equity e Venture Capital nel 2022-



fonte AIFI "Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital-2022"

Il posizionamento della Regione Lazio nell'ambito del mercato del Venture Capital è in qualche modo collegato agli strumenti attivati durante la programmazione 2014-2020:

- nel 2011, con il Fondo POR I.3, è stato attivato uno strumento finanziario ad hoc insieme a co-investitori privati indipendenti coinvolti direttamente nel capitale di start up in tutte le fasi di sviluppo e di imprese e nella fase di espansione;
- nel 2019 lo strumento FARE Venture ha sviluppato e rilanciato l'esperienza citata precedentemente.

Tali iniziative dimostrano come la presenza anche di strumenti finanziari nella forma pubblico – privata, stimoli il mercato finanziario e incida sul numero di operazioni in rapporto al tessuto di start up e imprese innovative.

2.4 Conclusioni: Analisi SWOT

Alla luce dell'analisi del contesto fin qui svolta e anche dei documenti di programmazione della Regione Campania più pertinenti (PR FESR e FSE+ 2021-2027; Strategia Regionale per la Specializzazione Intelligente in materia di R&I – RIS3), di seguito si riporta l'analisi dei punti forza e di debolezza del sistema economico-sociale della regione in relazione allo strumento finanziario oggetto della presente valutazione ex ante

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

PUNTI DI FORZA	ELEMENTI DI DEBOLEZZA
<p>Dinamica innovativa della regione (elevati investimenti in R&I e numero di imprese innovatrici)</p> <p>Sistema di ricerca e innovazione articolato tra Università, incubatori, centri di ricerca e imprese per lo sviluppo di start up innovative, con numerosi programmi di animazione e scouting, di generazione di idee e di acceleratori di impresa, con alto potenziale anche di generazione di spin off della ricerca</p> <p>Capacità innovativa prevalentemente ad alta intensità tecnologica</p> <p>Comprovata reattività del tessuto produttivo locale</p> <p>Disponibilità di risorse umane ad alta qualificazione</p> <p>Vivacità delle startup e delle PMI innovative</p>	<p>Carenza di potenziali investitori nel territorio</p> <p>Assenza di tradizione del settore pubblico del territorio negli investimenti di Venture Capital</p> <p>Carenza dell'offerta di credito alle PMI e alle start up innovativo</p> <p>Basso tasso di natalità netta delle imprese</p>
OPPORTUNITÀ	MINACCE
<p>Mercato del Venture Capital in forte crescita a livello nazionale trainato dai rilevanti fondi messi a disposizione di CDP Venture Fondo Nazionale Innovazione</p> <p>Ripresa investimenti delle imprese</p> <p>Rilevante crescita del tessuto regionale sul piano del posizionamento nel mercato dell'innovazione</p> <p>Fenomeni del reshoring e del south working</p> <p>Crescente attenzione degli investitori per il Mezzogiorno</p>	<p>Effetti eventi bellici in Ucraina</p> <p>Inflazione</p> <p>Crescita dei tassi di interesse</p> <p>Investimenti rivolti prevalentemente a infrastrutture, buy out ed espansione, piuttosto che all'early stage che impatta sulla nuova imprenditorialità</p> <p>Spiazzamenti degli strumenti agevolativi rispetto a quelli di capitale</p>

3 Stima e quantificazione dei fallimenti di mercato e analisi del valore aggiunto: risorse allocate ed effetto leva

3.1 Fabbisogni delle imprese legate all'innovazione e fallimenti di mercato

Come evidenziato, nell'ultimo periodo l'andamento del credito alle imprese campane è stato spinto da un allentamento delle condizioni di offerta e da una contrazione della domanda. Risulta tuttavia importante sottolineare che:

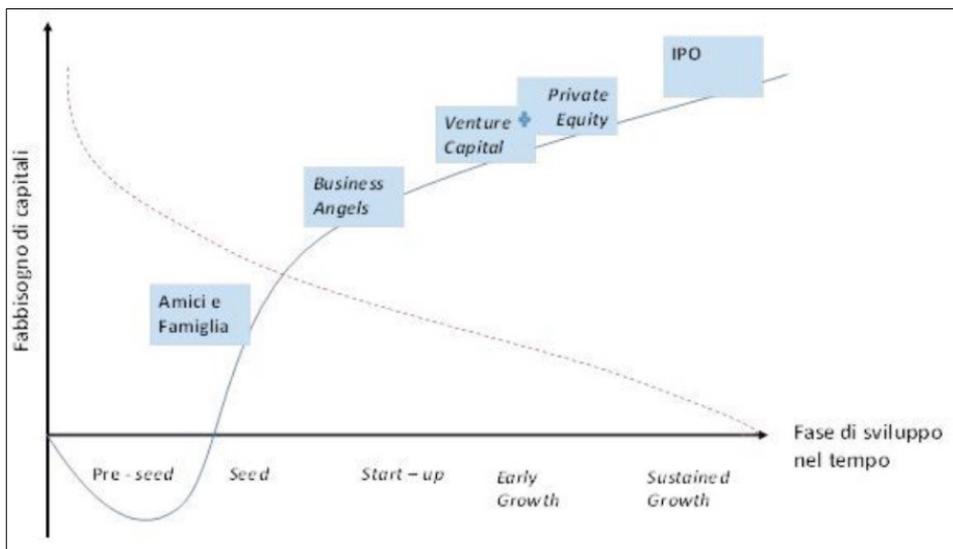
- rimane contenuto l'apporto finalizzato all'attività di investimento in capitale produttivo;
- i prestiti sono aumentati solo per le imprese in condizioni economiche e patrimoniali equilibrate escludendo quindi le imprese più rischiose, configurando un chiaro rischio di esclusione finanziaria dal mercato standard;
- sebbene in leggera diminuzione, il valore delle garanzie in rapporto all'ammontare dei prestiti rimane in Campania più elevato che in Italia e nel Mezzogiorno;
- il numero di fallimenti si è ridotto e il flusso delle nuove sofferenze si è attenuato.

Inoltre, le analisi prodotte hanno rilevato come il mercato del venture capital in Italia, sebbene ancora lontano dai valori rilevabili in Francia, Regno Unito e Germania che rappresentano i competitors più avanzati, manifesta una notevole differenza tra il Nord, il Centro e il Sud. Il Nord e il Centro detengono il valore più alto con la Lombardia che copre per il 44% l'intero mercato a seguire il Lazio (10%) ed Emilia Romagna (9%). Il Sud invece registra una contrazione di circa il 2,4% rilevabile proprio in Campania che rispetto al 2013, anno in cui registrava valori significativi, riduce il suo peso rispetto al dato medio Italia (10% nel 2013 contro il 2% nel 2022).

In riferimento all'analisi della domanda e dell'offerta di credito, le imprese neo – costituite con un profilo fortemente innovativo evidenziano uno specifico fabbisogno di capitale di rischio e di capitale di credito, di entità proporzionalmente maggiore rispetto a quello delle PMI già avviate in considerazione dell'assenza o della limitata portata di un'attività di mercato significativa in rapporto agli impegni finanziari che le stesse devono sviluppare sia per gli investimenti in capitale fisso sia per quelli per il "go to market" sia ancora per l'adozione di modelli di business innovativi⁹ (come il SaaS e modelli di servitizzazione spinta) che risultano ad altissimo assorbimento di capitale.

Classicamente, questa tipologia di imprese deve avere un accesso a fonti di rischio o che simulano l'effetto delle fonti di rischio (come, ad esempio, gli aiuti alle imprese) in misura drasticamente più significativa di quello delle altre imprese ricollegabile sia alle loro dinamiche finanziarie sia alla maggiore difficoltà ad accedere ai canali di indebitamento bancario tradizionale, che le induce a basarsi nelle primissime fasi del proprio sviluppo prevalentemente sul capitale proprio, sul capitale di rischio di terzi e sugli strumenti agevolativi (cfr figura 23).

⁹ La servitization segna il passaggio da un'economia di prodotto a un'economia di servizi e di esperienze fruibili mediante interfacce fisiche e digitali. Software as a service, SaaS, è un modello di business che si adatta molto bene alle aziende moderne. Permette loro di lavorare in maniera più flessibile e di ammortizzare diversi costi fissi. Il sistema funziona così come un importante motore della trasformazione digitale. Il modello "as-a-service" si basa su quella che appunto viene chiamata "servitization": una sorta di sharing economy applicata al mondo produttivo. La servitizzazione è quell'attività che "trasforma la vendita di beni o prodotti in vendita di servizi". Così chi acquista, invece di comprare un bene, lo noleggia per utilizzarlo solo il tempo necessario. Chi vende ne ottiene un rapporto con l'acquirente più stabile e continuativo, oltre che più vantaggioso nel lungo periodo.



Nel Mezzogiorno, tradizionalmente più ricco di fondi agevolati, ma con un reddito pro-capite fortemente più limitato e con un mercato degli operatori finanziari più rarefatto, l'azione sia di "family & friends" che dei business angels nelle fasi di avvio e consolidamento è spesso surrogata appunto dalle agevolazioni che però tradizionalmente alimentano alcuni effetti distortivi connessi a:

- 1) Discontinuità nella disponibilità di fondi che spesso spiazza il time to market delle iniziative creando effetti di lock in degli investimenti;
- 2) Lunghi tempi di valutazione;
- 3) Alimentazione di fenomeni di azzardo morale e selezione avversa;
- 4) Rigidità nell'implementazione dei programmi di investimento e logica burocratica che spesso non consentono gli adattamenti necessari a rispondere ai progressivi crescenti feedback di mercato e all'evolversi dei fabbisogni.

In questa prospettiva, le analisi prodotte nel capitolo precedente hanno rilevato come il mercato del venture capital in Italia, sebbene ancora lontano dai valori rilevabili in Francia, Regno Unito e Germania che rappresentano i competitors più avanzati, manifesta una notevole differenza tra il Nord, il Centro e il Sud. Il Nord e il Centro detengono il valore più alto con la Lombardia che copre per il 44% l'intero mercato a seguire il Lazio (10%) ed Emilia Romagna (9%). Il Sud invece registra una contrazione di circa il 2,4% rilevabile proprio in Campania che rispetto al 2013, anno in cui registrava valori significativi, riduce il suo peso rispetto al dato medio Italia (10% nel 2013 contro il 2% nel 2022) Questo dato è confermato anche dai dati connessi agli investimenti Business Angels come si evince nella figura seguente.

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

Figura 36: La distribuzione geografica degli investimenti dei Business Angels in Italia nel 2022



fonte AIFI "Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital-2022"

Anche per quanto attiene al mercato del credito per le start up, supportato sostanzialmente e prevalentemente dalla sezione speciale del fondo Centrale di Garanzia gestito da Micro Credito Centrale (MICC) ai sensi della L. 662/96, emerge un significativo, ancorché inferiore divario, tra numerosità delle start up innovative e numerosità delle operazioni. La Campania al 3° posto per numerosità delle start up innovative è solo al 6° posto per numero delle operazioni e importi dopo le 4 principali regioni del nord e al Lazio, ancorché la prima nel Mezzogiorno (tabella 11).

Tabella 11 - Distribuzione territoriale del totale delle operazioni tradottesi in finanziamento verso startup innovative I trimestre 2023

Tabella 2a - Distribuzione territoriale del totale delle operazioni tradottesi in finanziamento verso start up innovative		Tabella 2b - Distribuzione territoriale degli importi delle operazioni tradottesi in finanziamento verso start up innovative	
Regione	Operazioni	Regione	Importo totale (€)
Lombardia	4.209	Lombardia	881.620.144
Emilia-Romagna	1.797	Emilia-Romagna	302.844.778
Veneto	1.596	Veneto	229.525.041
Lazio	1.086	Lazio	162.223.666
Piemonte	943	Piemonte	158.040.406
Campania	884	Campania	118.377.485
Toscana	572	Marche	113.504.972
Marche	571	Trentino-Alto Adige	93.980.076
Sicilia	534	Friuli-Venezia Giulia	84.088.162
Trentino-Alto Adige	473	Abruzzo	75.820.978
Friuli-Venezia Giulia	457	Umbria	66.557.276
Umbria	389	Sicilia	65.154.090
Puglia	328	Toscana	64.715.165
Abruzzo	320	Puglia	50.386.716
Liguria	311	Liguria	48.194.075
Sardegna	125	Calabria	23.555.247
Calabria	106	Sardegna	17.677.670
Basilicata	64	Basilicata	13.401.265
Molise	43	Molise	6.789.054
Valle d'Aosta	24	Val d'Aosta	1.421.989
Totale	14.832	Totale	2.577.878.257

Fonte: 35° Rapporto periodico "Le imprese innovative e il Fondo di Garanzia per le PMI" MIMIT 2023.

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

In questa prospettiva, si possono individuare i seguenti gap di mercato, in base alle analisi svolte nei precedenti paragrafi, al fine di configurare i fabbisogni emergenti.

In particolare, i gap relativi alla capacità delle imprese connesse all'innovazione in Campania di attrarre capitale di debito e capitale di rischio rilevano i casi configurabili quali "fallimenti di mercato", ovvero le situazioni di assenza/carenza di intervento autonomo del mercato che portano ad un'allocazione inefficiente delle risorse, e i casi configurabili quali "condizioni di investimento sub ottimali", ovvero le situazioni di inefficienza in investimenti che vengono comunque realizzati.

Secondo i risultati emersi dal mercato dell'Equity in Italia e in Campania, i fallimenti di mercato si rilevano in una strutturale assenza di supporto finanziario alla fase di incubazione di nuova piccola impresa senza correlazione al profilo di rischio della business idea.

La stima della domanda di equity per il sistema delle imprese connesse all'innovazione (start up, PMI innovative e MPMI) si basa sulla quantificazione di alcuni indicatori che configurano l'Equity Gap. La tabella seguente riporta la descrizione degli indicatori e la fonte informativa.

Tabella 12 – Indicatori Equity Gap – Descrizione e Fonti

Indicatore	Fonte	Note
Rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto D/E (%) "leva finanziaria" mostra quanto del finanziamento dell'azienda proviene dal debito (come i creditori come i prestatori di piccole imprese), piuttosto che da fonti interamente possedute, come azionisti e investitori. Mezzogiorno D/E (2023) = 79,01	Cerved, Rapporto Regionale PMI 2022	L'incidenza dei debiti finanziari sul patrimonio netto ritornerà a calare nel 2023, seppur lievemente, attestandosi su livelli sostenibili grazie alla tenuta della capitalizzazione e alla discreta solidità patrimoniale delle PMI. A livello territoriale, nel 2023 i divari più consistenti rispetto al 2019 si registrano nel Centro (+14,0 p.p.) e nel Nord-Ovest (+10,4 p.p.)
Stock di credito bancario delle PMI campane Prestiti imprese piccole: Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. . Campania (2022) = 5.898 Milioni di Euro Campania (2019) = 5.553 Milioni di Euro	Banca d'Italia Economie regionali L'economia della Campania Rapporto annuale (giugno 2023)	Campania: L'andamento complessivo dei prestiti alle imprese ha riflesso quello alle aziende più grandi; il credito a quelle di dimensioni minori ha invece decelerato in misura più intensa nel corso del 2022, per poi contrarsi nei mesi finali dell'anno (-0,6 per cento a dicembre 2022).
Numero di Piccole Imprese (PI) in Campania Campania (2019) = 10.550	Cerved, Rapporto Regionale PMI 2022	
Rapporto E/D medio delle PMI sottocapitalizzate della Campania Campania E/D (2023) = 55,00%	Cerved, Rapporto Regionale PMI 2022	
Rapporto D/E target delle PMI Campane (media nazionale) Campania E/D (2023) = 68,7%	Cerved, Rapporto Regionale PMI 2022	
Numero di start up e PMI innovative in Campania Campania (2023) = 1608	Anitec-Assinform e InfoCamere 1° trimestre 2023	

La stima della domanda di Equity, in valori assoluti, è calcolata in base allo stock di credito bancario per singola impresa, Stima del gap di patrimonializzazione in termini di E/D delle PMI campane sottocapitalizzate rispetto alla media nazionale (%) e al numero di start up e PMI innovative in Campania, in base allo schema riportato nella tabella seguente

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

Tabella 13 – Indicatori Equity Gap – Stima

Indicatori	Valori	Stima
Rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto D/E (%)	79,01	A
Rapporto E/D Medio per le PMI del Mezzogiorno (%)	127,00	B= 1/A
Stock di credito bancario delle PMI campane (Euro)	5.553.000.000	C
Numero di PI campane	10.550	D
Stock di credito bancario per singola PI	526.351	E=C/D
Rapporto E/D medio delle PMI sottocapitalizzate della Campania	55,00	F
Rapporto D/E target delle PMI Campane (media nazionale)	68,70	G
Rapporto E/D target delle PMI Campane(%)	145,56	H= 1/G
Stima del gap di patrimonializzazione in termini di E/D delle PMI campane sottocapitalizzate rispetto alla media nazionale (%)	90,56	I =H-F
Numero di start up e PMI innovative in Campania	1608	M
Stima della "domanda" di equity delle start up e PMI innovative	766.474.852,68	N=E*I*M

Accanto all'equity gap, l'additional credit gap rappresenta il credito non attivato a causa della situazione di sottopatrimonializzazione strutturale delle imprese che ne limita l'accesso al credito bancario e che è particolarmente rilevante per le start up e PMI innovative, che spesso uniscono rilevanti necessità di investimenti con l'assenza di una storia pregressa in grado di "dimostrare" una capacità di rimborso, con la scarsa "traction" commerciale e con tassi di "cash burn" estremamente rilevanti. Non a caso, per ovviare a questa situazione, il governo ha istituito la sezione speciale del Fondo Speciale di Garanzia della L. 662/96. In particolare, nel caso Campano, considerando la numerosità delle imprese e il livello di accesso al credito garantito dal Fondo gestito da MCC (cfr. tabella 11) si può stimare attualmente un credit gap consistente sia analizzando l'importo medio delle operazioni erogate nelle regioni che precedono la Campania, sia considerando il numero di operazioni erogate in proporzione alle imprese innovative presenti sul territorio. In particolare, analizzando il solo dato medio erogato nelle prime 5 regioni che precedono la Campania (€ 178.500) rispetto a quelle campane (€ 133.900) si evidenzia un gap medio del 25% che si risolve in un credit gap che si è verificato negli anni di oltre € 37,3 milioni.

Infine, il "Mantenimento di insufficienti livelli di investimento nelle imprese innovative del territorio", delinea la ridotta dimensione degli investimenti di early stage ed expansion nelle start up e PMI innovative campane che perdura da anni nonostante la decisa crescita numerica e qualitativa di questo tessuto imprenditoriale e il miglioramento dell'ecosistema campano dell'innovazione nelle classifiche nazionali. In quest'ottica, la circostanza che la Campania attragga solo il 3% degli investimenti dei Business Angels e, il sud unitariamente, attragga circa il 3% degli investimenti nel capitale di rischio degli investitori istituzionali costituisce l'evidenza di tale gap.

Per quanto concerne le Condizioni di investimento subottimali, cioè, le situazioni di inefficienza di investimenti che vengono comunque realizzati con particolare riferimento all'accesso a fonti finanziarie alternative di equity, come ad esempio il Crowdfunding o la borsa, la Campania evidenzia un gap rilevante come testimoniato dal rapporto 2022 di "Start Wallet" l'aggregatore che analizza i dati della principali piattaforme nazionali di Crowdfunding e dove la Campania evidenzia posizioni di raccolta minimali rispetto agli 82,1 milioni di euro complessivi a livello nazionale, dove, invece, le due Regioni che la precedono nella classifica del numero di start up e PMI innovative (Lombardia -41 Milioni - e Lazio - 5 milioni) evidenziano posizioni maggiormente consolidate. Anche sul fronte dell'accesso ai mercati borsistici, con particolare riferimento a quello non regolamentato di Euronext Growth Milano, dedicato alle PMI a più alto tasso di sviluppo, la Campania evidenzia tassi di accesso subottimali.

Figura 37 - Piattaforme nazionale di Crowdfunding Composizione regionale per numero di società 2022



Fonte: Osservatorio EGM su dati Borsa Italiana al 31/05/2022

Fonte: Osservatorio EGM su dati Borsa Italiana al 31/05/2022

3.2 La dimensione qualitativa del valore aggiunto

Al fine di prendere in esame aspetti difficilmente quantificabili nell'ambito del valore aggiunto dello strumento Equity, è sviluppata un'analisi qualitativa mettendo in comparazione lo strumento di capitale di rischio con la sovvenzione a fondo perduto.

Un primo elemento qualitativo preso in esame è quello della CONTINUITÀ. In particolare, nella letteratura sullo sviluppo sono noti gli effetti di lock in e di spiazzamento temporale degli investimenti connessi agli strumenti a fondo perduto che generano per un verso una "stasi" degli investimenti nell'attesa dell'apertura dello strumento e, per l'altro, un frequente spiazzamento temporale connesso ai lunghi tempi di istruttoria, valutazione, ammissione effettiva all'investimento e rigidità nell'implementazione connessa alle caratteristiche proprie dello strumento.

In questa prospettiva, la previsione di un'azione continuativa nel tempo su orizzonti temporali pluriennali (3 e/o 5 anni) per la fase di investimento e altrettanti per quella di disinvestimento genera una rilevante superiorità in questa prospettiva dell'intervento equity rispetto a quello a fondo perduto.

Un ulteriore elemento distintivo del valore aggiunto dello strumento finanziario da un punto di vista qualitativo in confronto alla sovvenzione a fondo perduto riguarda la MAGGIORE RESPONSABILIZZAZIONE DEI DESTINATARI FINALI nella realizzazione di progetti al contempo innovativi ed economicamente e finanziariamente sostenibili. La circostanza che un ingresso nel capitale (anche indirettamente attraverso investimenti di quasi – equity) da parte di un investitore si accompagna a specifici diritti di questo in fase di governance e di uscita, con la possibilità di una forte diluizione del team originario in presenza di risultati subottimali, genera un rilevante commitment degli imprenditori e con livelli sicuramente superiori a quelli tipici dei "soldi gratis" propri delle agevolazioni in conto capitale.

In ultimo, un altro elemento qualitativo è relativo alla SOSTENIBILITÀ NEL MEDIO-LUNGO PERIODO DELLO STRUMENTO FINANZIARIO. La scarsità di risorse e la difficoltà ad assicurare processi allocativi efficienti mediante i soli interventi a fondo perduto è un elemento di spinta,

per il settore pubblico, ad affiancare ai tradizionali strumenti basati sui contributi in conto capitale strumenti finanziari che grazie agli effetti rotativi e, quindi, alla possibilità di reimpiegare i fondi per investimenti futuri, anche oltre il termine del periodo di programmazione, possono generare effetti, che sommati agli altri sopra evidenziati a quelli quantitativi di cui si dirà dopo possono generare esternalità estremamente positive. L'impiego di modalità di intervento di tipo rotativo supporta, difatti, l'attivazione di interventi di medio-lungo periodo e su scale di valori maggiori rispetto a quanto sarebbe possibile in caso di sovvenzioni a fondo perduto, in ragione della minore leva implicita di quest'ultime. Infine, non bisogna trascurare che l'introduzione di strumenti più sofisticati, come quelli di equity, ha un interessante ed importante impatto anche sui mercati finanziari e sui mercati dei servizi a supporto dell'innovazione che, trovando come controparti operatori con un maggior grado di sofisticazione e maggiormente focalizzati sulla performance piuttosto che sulla mera spesa, evolvono generando, così, una crescita del tessuto più generalizzate e continua del tessuto di riferimento. In buona sostanza, l'utilizzo di uno strumento più di mercato e meno dipendente dal settore pubblico, supporta il superamento di fallimenti di mercato presenti anche in questi ambiti favorendo lo sviluppo virtuoso di un tessuto di supporto in grado di alimentare dinamiche positive di "causazione circolare e cumulativa" a supporto dello sviluppo degli ecosistemi locali dell'innovazione.

3.3 La dimensione quantitativa del valore aggiunto

L'analisi del valore aggiunto in termini quantitativi 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.

In particolare, gli elementi basilari dell'analisi si riferiscono alla quantificazione dell'effetto leva e dell'effetto *revolving* attivati dai prodotti finanziari che compongono lo strumento finanziario in funzione dell'allocazione delle risorse del programma, nonché l'intensità di aiuto dello strumento, ovvero il rapporto tra l'aiuto che lo strumento fornisce ai destinatari (agevolazione concessa) e l'investimento complessivo che i destinatari realizzano.

3.3.1 Dotazione finanziaria

Come richiamato nell'introduzione del presente rapporto VEXA, l'inquadramento programmatico della costruzione dello strumento finanziario in oggetto discende dalla DGR Campania n. 280 del 16/05/2023 che ha inteso attuare l'obiettivo del miglioramento dell'accesso al capitale di rischio delle Start Up e delle Piccole e Medie Imprese campane e l'ampliamento dei relativi investimenti nel settore della ricerca e dell'innovazione per sostenerne la crescita, attraverso l'attivazione dello strumento finanziario Equity.

L'allocazione delle risorse finanziarie, programmate per 42 Mln di euro a valere sull'Obiettivo specifico 1.1 dell'Asse I "Ricerca, Innovazione, Digitalizzazione e Competitività" del PR Campania FESR 2021/2027, sono suddivise per 22 Mln di euro sull'Azione 1.1.2 e per 20 Mln di euro sull'Azione 1.1.3, in base al dispositivo attuativo definitivo dalla DGR citata. Il tasso di cofinanziamento europeo è pari al 70%, pertanto le risorse UE della dotazione finanziaria ammontano a € 29,4 milioni.

Per quanto concerne i costi di gestione dello strumento, coerentemente a quanto disposto dall'art. 68 comma 4 capoverso 2 del Regolamento (UE) 1060/2021 che determina una soglia fino al 15% quando gli organismi che attuano un fondo specifico sono selezionati tramite aggiudicazione diretta, si è ipotizzato, in prima approssimazione¹⁰, di considerare la quota massima ammissibile del 15% della dotazione complessiva del fondo.

¹⁰ Non considerando, in questa fase, quanto disposto dall'art. 68 comma 4 3° capoverso secondo cui, come nel caso di specie, "Se gli organismi che attuano un fondo di partecipazione o fondi specifici, o entrambi, sono selezionati tramite procedura competitiva in conformità del diritto applicabile, l'importo dei costi e delle commissioni di gestione è stabilito nell'accordo di finanziamento e rispecchia il risultato della procedura competitiva". Ciò in ragione del fatto che non si

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

In base all'ipotesi suddetta, i costi di gestione e la conseguente dotazione finanziaria che potrà essere concessa a favore dei beneficiari finali sono riportati nella Tabella 14.

Tabella 14 - Stima dei costi di gestione e della dotazione finanziaria residua per lo SF

Dotazione finanziaria al netto dei costi di gestione			
Dotazione finanziaria	euro	42.000.000	A
Percentuale costi di gestione	%	15%	B
Costi di gestione	euro	6.300.000	C=A*B
Dotazione residua	euro	35.700.000	D=A-B

Come accennato nell'introduzione, l'Unione Europea con la politica di coesione per il periodo di programmazione 2021-2027 ha ulteriormente conferito agli strumenti finanziari un importante ruolo per raggiungere la coesione territoriale attraverso l'innovazione, la digitalizzazione, la trasformazione economica e il sostegno alle piccole e medie imprese, nonché a promuovere un'Europa più verde e senza emissioni di carbonio, attuando l'accordo di Parigi e investendo nella transizione energetica, nelle energie rinnovabili e nella lotta contro il cambiamento climatico. In particolare, il finanziamento azionario Equity e quasi-Equity svolge un importante ruolo per le imprese "imprenditoriali" che cercano di sviluppare prodotti innovativi, stabilire nuovi mercati e/o espandersi in nuovi territori. Come è emerso dalle analisi di contesto e sottolineato dalla Commissione Europea (EU-FiCompass, 2022), le start-up ad alto rischio e le società ad alta crescita richiedono investimenti significativi a lungo termine ma non dispongono né di flussi di cassa immediati per onorare i pagamenti del debito né di garanzie collaterali sufficienti. Rispondendo a questa esigenza, l'Equity diventa fondamentale per creare imprese innovative e sostenibili di alta qualità nei settori emergenti, tra cui la tecnologia digitale (compresa la tecnologia verde o climatica), la sanità e la biotecnologia.

In tale contesto, considerando possibili evoluzioni della disponibilità finanziaria al fine di rispondere più efficacemente alla domanda di equity delle start up e PMI innovative, è possibile definire scenari più inclusivi partendo dall'attuale disposizione programmata relativa alla dotazione finanziaria di 42 milioni di euro ipotizzando percentuali maggiori di copertura dell'equity gap sopra analizzato.

Nel paragrafo successivo è pertanto proposta un'analisi di scenario ipotizzando due possibili risultati di copertura dell'equity gap in funzione dello scenario base relativo all'attuale dotazione finanziaria programmata.

3.3.2 Effetto leva

L'effetto leva è rappresentato dall'effetto moltiplicativo delle risorse europee. Nello specifico, in linea con la definizione della metodologia BEI, può essere calcolato come il rapporto tra l'ammontare di risorse di cui potranno beneficiare i destinatari dello SF (anche grazie alle risorse finanziarie addizionali rispetto alla quota del contributo UE al PR) e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee. Inoltre, anche ai sensi di quanto previsto dall'art. 140 del Regolamento Europeo N. 966 del 2012, il calcolo dell'effetto leva non deve tener conto di:

- eventuali contributi da parte dei beneficiari finali;
- effetto revolving inteso quale effetto di ritorno delle risorse con possibilità di reinvestimento connesso allo strumento finanziario. Nel caso di specie, prudenzialmente, non essendo previsti rimborsi finanziari antecedenti alla fase di exit nel capitale delle imprese target non viene stimato l'effetto revolving ancorché in fase di disinvestimento (credibilmente tra il 6° e il 10° anno dello SF) lo strumento potrà rendere disponibili risorse.

possono sommare in via anticipata gli importi delle commissioni di gestione che emergeranno dalla procedura competitiva.

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

La stima dell'effetto leva è sviluppata sulla base della dotazione finanziaria residua (tabella 14) e sulla definizione del contributo dell'intermediario finanziario. In particolare, la previsione del contributo minimo dell'intermediario finanziario è effettuata in base ai seguenti punti:

- lo strumento finanziario Equity non prevede nessun trattamento differenziato degli investitori privati (non usufruendo pertanto dell'opzione di cui all'art. 61 del Regolamento (UE) n. 2021/1060 del 24 giugno 2021) e investe risorse finanziarie a favore dei Destinatari Finali Ammissibili in una logica di "operatore in economia di mercato", con una ripartizione paritaria delle perdite e simmetrica degli utili tra investitori privati e investitore pubblico, senza alcun rilievo ai sensi della disciplina comunitaria sugli aiuti di stato;
- lo strumento finanziario Equity opera in conformità con gli Orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (2021/C 508/01). Gli orientamenti sugli aiuti di stato prevedono al paragrafo 2.1.18 che "Gli Stati membri possono decidere di concepire misure di finanziamento del rischio in modo che queste non comportino aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del trattato, ad esempio perché sono conformi al "criterio dell'operatore in un'economia di mercato" valutando le operazioni di mercato alla luce della Comunicazione della Commissione Europea sulla nozione di aiuto di stato di cui all'art. 107, par. 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (2016/C 262/01);
- lo strumento finanziario Equity recepisce la Comunicazione della Commissione Europea sulla nozione di aiuto di stato di cui all'art. 107, par. 1, del Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea (2016/C 262/01), che prevede al punto 18: "quando un'operazione è effettuata secondo le stesse modalità e condizioni (e quindi con lo stesso livello di rischio e di remunerazione) da enti pubblici e da operatori privati che si trovano in una situazione analoga (operazione a condizioni di parità o pari passu) si può, di norma, dedurre che tale operazione corrisponda a condizioni di mercato".

In base a tale premesse, l'investimento complessivo è stimato nella forma minima del contributo dell'intermediario finanziario corrispondente ad una percentuale di risk-sharing al 50% tra risorse pubbliche e private.

La dotazione finanziaria complessiva dello strumento è pari, pertanto, a € 71,4 milioni come riportata nella Tabella 15.

Tabella 15 – Investimenti in equity a valere sullo SF

Investimenti in equity a valere sullo SF Fondo Equity			
Contributo del programma	euro	35.700.000	A
Contributo minimo dell'intermediario finanziari	euro	35.700.000	B=A
Investimenti in equity complessivi	euro	71.400.000	C=A+B

Come noto, l'effetto leva può essere stimato come il rapporto tra l'ammontare minimo degli investimenti in *equity* realizzati e l'ammontare investito da parte delle Istituzioni Europee. L'effetto leva stimato è, come riportato nella Tabella 16 è pari a 2.43.

Tabella 16 – Effetto leva

Effetto leva			
Investimenti in equity	euro	71.400.000	A
Risorse europee	euro	29.400.000	B
Effetto leva		2,43	C=A/B

La dotazione finanziaria complessiva di 71,4 milioni di euro consente di coprire in prima istanza l'equity gap stimato (tabella 13) raggiungendo approssimativamente il 9% della domanda. Ipotizzando due diversi scenari incrementali caratterizzati da un incremento

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

percentale di circa 2 punti percentuali (9%, 11%, 14%), è possibile avere un quadro degli effetti possibili in termini di effetto leva a seconda dell'incremento ipotizzato stimando la dotazione finanziaria aggiuntiva. Nella tabella seguente sono riportati gli investimenti complessivi (dotazione finanziaria complessiva) partendo dallo scenario base la cui dotazione complessiva copre circa il 9% dell'equity gap al fine di stimare la dotazione complessiva in base alle due ipotesi incrementali, pari a circa l'11% e il 14%.

Tabella 17 – Investimenti in equity a valere sullo SF e stima dotazione finanziaria – analisi di scenario

Stima Investimenti in equity a valere sullo SF Fondo Equity per scenari ipotizzati					
		Scenario Base	Scenario I (2 punti percentuali aggiuntivi copertura equity gap)	Scenario I (4 punti percentuali aggiuntivi copertura equity gap)	
Investimenti in equity complessivi	euro	71.400.000	85.470.000	108.780.000	A
Copertura Equity gap	%	9%	11%	14%	B
Contributo del programma al netto dei costi di gestione	euro	35.700.000	42.735.000	54.390.000	C=A*50%
Contributo minimo dell'intermediario finanziari	euro	35.700.000	42.735.000	54.390.000	D=A*50%
Dotazione finanziaria PR 21-27	euro	42.000.000	50.276.471	63.988.235	E=C/(1-15% (soglia max costi di gestione))

La stima della dotazione finanziaria a valere sull'Asse 1 del PR FESR Campania 2021-2027 in base agli scenari ipotizzati consente di comparare gli effetti leva a seconda dell'investimento complessivo (tabella 18).

Tabella 18 – Stima Effetto Leva per scenari ipotizzati

Effetto leva					
		Scenario Base	Scenario I (2 punti percentuali aggiuntivi copertura equity gap)	Scenario I (4 punti percentuali aggiuntivi copertura equity gap)	
Investimenti in equity	Euro	71.400.000	85.470.000	108.780.000	A
Risorse europee	Euro	29.400.000	35.193.529	44.791.765	B
Effetto leva		2,43	2,43	2,43	C=A/B

Come si evince dalla tabella 18, l'effetto leva non varia nei tre scenari in quanto le ipotesi su cui si basa la costruzione dei due scenari aggiuntivi allo scenario di base discendono dalla variazione del tasso di copertura dell'equity gap, lasciando inalterata la percentuale minima di partecipazione dell'intermediario finanziario (50%).

3.3.3 Risorse pubbliche e private aggiuntive

Per la quantificazione del valore aggiunto generato dallo SF, è possibile stimare, inoltre, le risorse pubbliche e private aggiuntive che lo SF ha la possibilità di raccogliere che rappresentano uno dei principali benefici degli SF in quanto consentono di mobilitare risorse finanziarie ulteriori per supportare gli interventi a favore dei soggetti target.

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

Tale caratteristica permette di generare un impatto finanziario dello SF superiore rispetto a quanto avviene con le sovvenzioni a fondo perduto, permettendo, come visto in precedenza, di incrementare l'efficienza dell'intervento e l'impatto sul fallimento di mercato.

Con riguardo allo SF Fondi *Equity*, le risorse pubbliche e private derivano dal coinvolgimento dell'intermediario finanziario e, prudenzialmente, si considerano nell'importo di 1:1 (risk sharing 50%) nonostante per alcuni strumenti dispiegati lo stesso intermediario finanziario può richiedere l'intervento anche di risorse provenienti da soggetti terzi in logica di coinvestimento.

Le risorse pubbliche e private che lo SF raccoglie sono stimate come la differenza tra il totale degli investimenti in *equity* realizzati (inclusi i contributi dell'intermediario finanziario) e la dotazione del fondo al netto dei costi di gestione.

In questa ottica, nello scenario di base si stima che le risorse complessive che lo SF raccoglierà nel periodo di programmazione sono pari ad almeno € 71,4 milioni di cui € 35,7 milioni come risorse aggiuntive.

Ipotizzando un'erogazione a tranches in cinque anni a partire dal 2024 con le prima tranche del (10%), la seconda e la terza crescenti (20%) e le ultime due maggiori (25%) è possibile stimare, a titolo esemplificativo, l'erogazione annua della dotazione dello SF, e, considerando un taglio medio degli investimenti di € 0,7 milioni, il numero di investimenti come riportato nella Tabella 19.

Tabella 19 – Erogazioni annue e investimenti realizzati (stima) – scenario di base

Investimenti in <i>equity</i> erogati a valere sullo SF Fondo <i>Equity</i>					
	2024	2025	2026	2027	2028
Erogato annuo (euro)	7.140.000	14.280.000	14.280.000	17.850.000	17.850.000
Totale – finanziato	7.140.000	21.420.000	35.700.000	53.550.000	71.400.000
Investimenti annui	10	20	20	26	26
Totale investimenti	10	30	50	76	102

Applicando le stesse ipotesi, ovvero un'erogazione a tranches in cinque anni a partire dal 2024 con le prima tranche del (10%), la seconda e la terza crescenti (20%) e le ultime due maggiori (25%) e un taglio medio degli investimenti di € 0,7 milioni, agli scenari definiti in base ad un incremento pari rispettivamente all'11% e al 14% di copertura dell'*equity* gap, l'incremento del totale degli investimenti, rispetto alla stima di 102 a fine periodo, risulta pari a circa il 20% per il primo scenario e a circa il 50% per il secondo scenario (tabelle 20 e 21).

Tabella 20 – Erogazioni annue e investimenti realizzati (stima) – I scenario (11% *Equity* gap)

Investimenti in <i>equity</i> erogati a valere sullo SF Fondo <i>Equity</i>					
	2024	2025	2026	2027	2028
Erogato annuo (euro)	8.547.000	17.094.000	17.094.000	21.367.500	21.367.500
Totale – finanziato	8.547.000	25.641.000	42.735.000	64.102.500	85.470.000
Investimenti annui	12	24	24	31	31
Totale investimenti	12	37	61	92	122

Tabella 21 – Erogazioni annue e investimenti realizzati (stima) – II scenario (14% *Equity* gap)

Investimenti in <i>equity</i> erogati a valere sullo SF Fondo <i>Equity</i>					
	2024	2025	2026	2027	2028
Erogato annuo (euro)	10.878.000	21.756.000	21.756.000	27.195.000	27.195.000
Totale – finanziato	10.878.000	32.634.000	54.390.000	81.585.000	108.780.000

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

Investimenti annui	16	31	31	39	39
Totale investimenti	16	47	78	117	155

3.3.4 Proporzionalità dell'intervento dello strumento finanziario

In linea con la metodologia BEI, per il completamento dell'analisi quantitativa dello SF è necessario analizzare la proporzionalità dell'intervento dello SF rispetto all'*Equity gap* individuato (vedi tabella 13). In particolare, si può stimare che l'intervento implementato consentirà, prudenzialmente, di risolvere il 9% del gap stimato di equity e di contribuire a ridurre, grazie alla possibilità di attivazione più spinta delle risorse di debito garantite, il credit gap sulle risorse dispiegate mediante accesso al Fondo Centrale di garanzia.

La possibilità di incrementare il contributo del programma in termini di risorse aggiuntive a quella programmata della DGR 280/2023 è stata presa in considerazione ipotizzando un impegno maggiore alla copertura dell'*Equity gap* stimato. Pertanto, alla stima di copertura del 9% del gap stimato di equity, sono stati ipotizzati due scenari con rispettivamente un incremento del 2% e del 4% della capacità dello strumento Equity di coprire il gap, amplificando la possibilità di attivazione delle risorse di debito garantire e incidendo sul credit gap ampliando l'accesso al Fondo Centrale di garanzia.

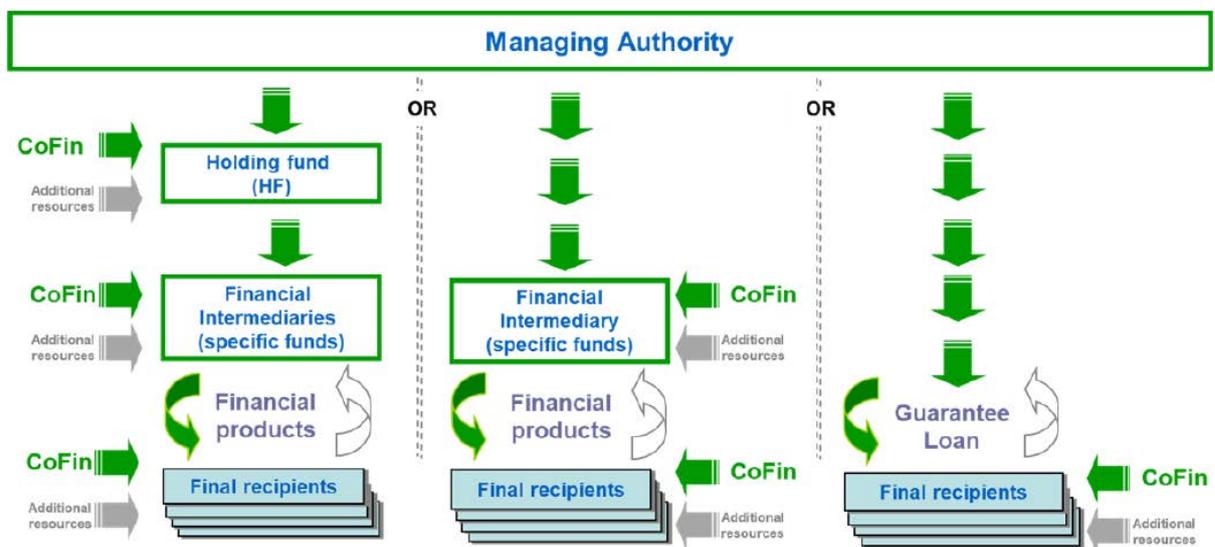
4 Implementazione: Strategia proposta e risultati attesi

4.1 Modalità di attuazione dello strumento finanziario

Le modalità di attuazione e gestione degli strumenti finanziari nell'attuale ciclo di programmazione sono normate dall'art.59 del Regolamento (CE) n. 2021/1060. In particolare sono confermate, in continuità con la precedente programmazione, le tre opzioni di implementazione di base (figura 39).

La gestione degli SF da parte della stessa autorità di gestione (articolo 59, paragrafo 1) è possibile solo per prestiti e garanzie, escluso il microcredito. La gestione da "parti di terzi" sotto la responsabilità dell'autorità di gestione è prevista (art.59 paragrafo 2) per tutti i prodotti finanziari.

Figura 38 – Opzioni di attuazione SF 2021-2027



Fonte: EC-FiCompass – The regulatory framework for financial instruments. The new CPR. (2022)

La prima opzione (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 59 (5) REG;
- la logica del fondo dei fondi è forte, quando gli intermediari finanziari 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.

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

La terza opzione 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.

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

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.

Lo strumento finanziario Equity Regione Campania è uno Strumento Finanziario (SF) finalizzato a favorire e agevolare l'accesso al mercato del capitale di rischio delle start up e MPMI che hanno una sede nel territorio della regione Campania mediante l'investimento diretto in equity o quasi- equity (prestiti convertibili anche in logica SAFE). Il fine è quello di contribuire a far fronte ai fallimenti di mercato sopra richiamati sia contribuendo a far fronte al disequilibrio D/E dovuto alla ridotta disponibilità patrimoniale delle imprese target, sia riequilibrando il tasso di interventi finanziari (di equity ma anche di debito) contribuendo al riallineamento con le aree più sviluppate del paese con cui ormai l'ecosistema dell'innovazione della Regione Campania ormai si confronta in modo sempre più allineato.

L'implementazione dello SF, quindi, consentirebbe di promuovere lo sviluppo delle PMI, con particolare riferimento alle start up e PMI innovative, favorendone l'accesso al mercato del capitale di rischio attraverso il coinvolgimento di investitori privati che fungono da co-investitori.

Nella figura seguente è riportato lo schema generale di funzionamento dello strumento finanziario nell'ambito della politica di coesione, suggerito dalla Commissione Europea.

Figura 39 – Schema generale di funzionamento dell'Equity



Fonte: EU – FiCompass Financial Instrument products Loans, guarantees, equity and quasi-equity (2015)

Come è emerso dalle caratteristiche delle imprese connesse all'innovazione, le tipologie di investimento in Equity dipendono normalmente dallo stadio di sviluppo di una società (nuova o matura) e dal modello di investimento (co-investitore nel portafoglio del fondo o in investimenti individuali, deal-by-deal). Gli investimenti sono spesso definiti in relazione alla fase rilevante in cui si trova l'azienda, a partire dalla fase Pre-seed, quindi dalla fase iniziale che include Seed e Start up, seguita da Crescita ed Espansione. Gli investimenti in imprese di nuova costituzione possono finanziare lo studio e lo sviluppo di un concetto o di un prototipo. Considerati i modelli di business non comprovati delle nuove imprese, questi investimenti sono spesso necessari per perseguire sviluppi strategici, tecnologie complementari o nuove opportunità per l'azienda. Le imprese interessate sono generalmente ad alta tecnologia (biotecnologie, TIC, energia hi-tech, nanotecnologie, meccanica applicata, robotica, ecc.) o che perseguono prodotti o servizi innovativi con costosi progetti di ricerca e sviluppo. Le aziende mature con modelli di business comprovati potrebbero aver bisogno di investimenti azionari per finanziare nuovi progetti, compresa la penetrazione in nuovi mercati.

In relazione al modello di investimento, un tipico investitore "deal-by-deal" è un Business Angel. Si tratta normalmente di una persona con esperienza commerciale, che investe il proprio patrimonio personale e fornisce esperienza di gestione nelle primissime fasi di un'azienda. Il

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

Venture Capital è simile, investe il proprio capitale e fornisce assistenza aziendale e gestionale. La logica alla base degli investimenti più rischiosi è l'aspettativa di rendimenti superiori alla media. Questi investimenti possono richiedere molto tempo e denaro (prima dell'investimento viene effettuata una due diligence per diversi potenziali piani aziendali). In genere ci sono poche aziende target e ingenti importi in ogni transazione (EU – FiCompass, 2015).

Per quanto concerne lo specifico strumento finanziario Equity da attivare in Regione Campania, richiamando la DGR , si ipotizza uno schema in cui l'attuazione è abbinata in logica parallela con quella di intermediari finanziari accreditati e con un rilevante e comprovato track record negli ambiti di riferimento (c.d. Investitore principale) che potranno essere selezionati con apposita procedura competitiva di evidenza pubblica. In quest'ottica, le risorse pubbliche saranno accreditate in un Fondo parallelo di coinvestimento con un Fondo principale gestito da Società autorizzate all'esercizio del servizio di gestione collettiva del risparmio e iscritte nell'Albo delle società di gestione del risparmio - Sezione dei gestori di FIA (Fondi d'Investimento Alternativo), ex articolo 35, primo comma, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (il "TUF") aventi adeguata esperienza, solidità patrimoniale e affidabilità finanziaria. I Fondi principali, in linea con gli ambiti di intervento di seguito delineati, devono avere lo scopo di favorire la creazione e lo sviluppo di PMI caratterizzate da forte innovazione di prodotto e/o di servizio attraverso operazioni di investimento, anche per il tramite di investimenti in organismi di investimento collettivo del risparmio e/o veicoli di scopo. Il Fondo di co-investimento deve intervenire in maniera flessibile in vari ambiti tecnologici caratterizzati da innovazioni significative e di interesse strategico per la Regione Campania e in modo armonico e coerente con la strategia della RIS3 2021/2027 della Regione.

I Fondi Principali, che operano secondo il principio dell'economia di mercato, perseguono l'incremento del valore del proprio patrimonio attraverso operazioni di investimento in imprese target aventi per oggetto interventi di equity e quasi equity.

I destinatari finali sono, in particolare, le start up innovative e le PMI, in possesso dei requisiti previsti dalla Raccomandazione della Commissione Europea 2003/361/CE del 6.5.2003 alla data della manifestazione di interesse di partecipazione al Fondo, aventi programmi di sviluppo sul territorio della Regione Campania.

4.2 Individuazione preliminare delle possibili aree di investimento

Fermo restando che la strategia d'investimento sarà frutto del confronto di mercato anche preceduta da opportuna attività di consultazione preliminare di mercato ex art. 77 del D.lgs. 36/2023 in prima approssimazione, anche ai fini dello sviluppo delle prime valutazioni sul possibile impatto dell'implementazione, si possono individuare **quattro ambiti di investimento** in coerenza sia con la situazione di contesto che con la RIS3 regionale:

1. Interventi a supporto di processi di eccellenza di rilevanza nazionale e/o internazionale nel campo dell'accelerazione delle start up mediante supporto a veicoli che realizzano operazioni pre-seed e sviluppano o favoriscono operazioni seed nelle aree di specializzazione della RIS3. In particolare, tale ambito appare sinergico anche con gli interventi dispiegati con gli avvisi Campania In Hub, e strategico rispetto allo sviluppo della rete regionale degli incubatori certificati. In quest'ottica, l'azione ipotizzata appare come funzionale all'attrazione e al consolidamento sul territorio regionale di esperienze di successo in grado di catalizzare, anche al di là del periodo di stretto intervento dello SF, e trattenere sul territorio sia imprese locali sia imprese provenienti da altri contesti favorendone la localizzazione e andando a rafforzare, anche in funzione dei numeri che si attende verranno sviluppati nelle fasi pre-seed e seed, la riconoscibilità della Campania come una piattaforma territoriale idonea alla localizzazione di imprese innovative;
2. Interventi a supporto di processi di eccellenza di rilevanza nazionale e/o internazionale relativamente al trasferimento tecnologico. Tale ambito è finalizzato allo sviluppo di percorsi che, valorizzando uno dei punti di forza del contesto locale, ovvero la grande rilevanza di Università, dipartimenti d'eccellenza, centri di ricerca, pubblici e privati, consentano a questo

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

sistema della ricerca di gemmare e fertilizzare il contesto imprenditoriale locale. Il tutto anche in attuazione della terza missione del sistema universitario che appare attualmente una delle aree di miglioramento più significative per gli atenei della regione;

3. Interventi per la realizzazione di strutture di venture building e corporate venture a supporto delle filiere di eccellenza del territorio. Tale ambito è funzionale alla strategia di consolidamento di quegli ambiti trainanti dell'economia regionale con preliminare riferimento alle filiere dell'Aviation & Aerospace, dell'Automotive, dell'Agroindustria, della Blue Growth e della Digital Economy;
4. Interventi per il finanziamento di round Seed, Round A e Round B di imprese che ricadono negli ambiti di specializzazione intelligente della RIS. Tale ambito di riferimento è finalizzato a supportare, al di fuori delle operazioni di sistema sopra descritte, interventi in singole imprese al fine di far fronte al rilevante divario tra vivacità del sistema delle start up e PMI innovative locali e numero di round di finanziamento in equity che intervengono sul territorio.

L'implementazione sinergica di tali possibili linee di intervento dovranno trovare opportuna risposta da parte del mercato degli operatori finanziari di riferimento e potrà da questi essere modificata.

4.3 Il contributo previsto dello strumento finanziario al conseguimento di obiettivi specifici

L'intervento programmato nella forma dello strumento finanziario Equity per l'attuazione di misure per l'accesso ai finanziamenti del capitale di rischio per favorire la crescita ed il consolidamento di Start up e PMI a carattere innovativo a supporto del miglioramento delle prestazioni dell'impresa, in termini di posizionamento competitivo, interpreta correttamente il ruolo che le linee di azione 1.1.2 e 1.1.3 sono chiamate a svolgere nel PR FESR Campania 2021-2027 supportando:

- il sistema delle MPMI al fine di incrementare la propensione all'innovazione anche attraverso all'acquisto di servizi avanzati finalizzati a efficienza e sostenibilità ambientale, transizione digitale, nonché l'accesso a nuovi mercati internazionali, come previsto dalla RIS3;
- il consolidamento di start up innovative ad alta intensità di conoscenza e di spinoff, al fine di favorire la concretizzazione e la valorizzazione economica dei risultati della ricerca.

Come descritto nel PR, la linea di azione 1.1.2 "Stimolare il trasferimento tecnologico e sostenere il potenziale dell'ecosistema regionale della ricerca e dell'innovazione" intende contribuire a sostenere la competitività delle imprese nei settori ad alta intensità di conoscenza e con il maggiore potenziale di crescita, nelle aree di specializzazione della Strategia RIS3 Campania. La linea di azione 1.1.3 "Promuovere la creazione e il consolidamento di start up innovative e spin off, e l'attrazione di aziende e capitali" è finalizzata alla promozione della creazione di nuova imprenditorialità ad alta intensità di conoscenza e del consolidamento di start up innovative e spin off della ricerca, oltre al rafforzamento dell'ecosistema regionale R&I per l'attrazione di nuove realtà aziendali (start up e Pmi innovative), attraverso processi di scoperta imprenditoriale (EDP), nelle aree di specializzazione della RIS3. L'inquadramento programmatico dello strumento finanziario discende dalla DGR Campania n. 280 del 16/05/2023 che ha inteso attuare l'obiettivo del miglioramento dell'accesso al capitale di rischio delle Start Up e delle Piccole e Medie Imprese campane e l'ampliamento dei relativi investimenti nel settore della ricerca e dell'innovazione per sostenerne la crescita, attraverso l'attivazione dello strumento finanziario Equity. L'obiettivo principale è mettere in campo misure finalizzate ad ampliare le opportunità di accesso ai finanziamenti del capitale di rischio, in co-investimento con altri Fondi Principali di investimento, per favorire la crescita ed il consolidamento di Start up e PMI a carattere innovativo anche al fine di ridurre il funding gap rilevato e contribuire a risolvere i fallimenti di mercato.

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

Tale impianto programmatico risulta coerente con l'Obiettivo specifico RSO 1.1. *Sviluppare e rafforzare le capacità di ricerca e di innovazione e l'introduzione di tecnologie avanzate* nel sostenere l'accesso alla finanza da parte delle start up e delle Micro e PMI quale leva per rimettere in moto il processo di crescita delle imprese con investimenti per l'innovazione 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.

L'intervento dello strumento finanziario Equity può contribuire a tutti gli indicatori di risultato previsti per l'obiettivo RSO 1.1 in quanto le modalità operative e le imprese target legate all'innovazione previste sono in linea con i risultati attesi dall'obiettivo.

Tabella 22 - Indicatori di risultato associati al RSO1.1 del PR Campania FESR 2021-2027

ID	Indicatore	Unità di misura	Valore di base o di riferimento	Anno di riferimento	Target finale (2029)
RCR01	Posti di lavoro creati presso i soggetti beneficiari di un sostegno	ETP annui	0,00	2022	190,00
RCR02	Investimenti privati abbinati al sostegno pubblico (di cui: sovvenzioni, strumenti finanziari)	Euro	0,00	2022	72.000.000,00
RCR03	Piccole e medie imprese (pmi) che introducono innovazioni a livello di prodotti o di processi	Imprese	0,00	2022	70,00
RCR04	Pmi che introducono innovazioni a livello di organizzazione o di marketing	Imprese	0,00	2022	85,00
RCR05	Pmi che innovano in-house	Imprese	0,00	2022	150,00
RCR06	Domande di brevetto presentate	Domande di brevetto	0,00	2022	15,00

Fonte: PR Campania FESR 2021 – 2027.

Lo strumento potrà, inoltre, contribuire coerentemente al perseguimento dei target previsti nel programma per i principali indicatori di output relativi all'obiettivo specifico in questione.

Tabella 23 - Indicatori di output associati alla priorità 3d del PO Campania FESR 2014 – 2020

ID	Indicatore	Unità di misura	Target (2024)	intermedio	Target finale (2029)
RCO01	Imprese sostenute (di cui: micro, piccole, medie, grandi)	Imprese		7,00	680,00
RCO03	Imprese sostenute mediante strumenti finanziari	Imprese		0,00	20,00
RCO04	Imprese beneficiarie di un sostegno non finanziario	Imprese		0,00	105,00
RCO05	Nuove imprese beneficiarie di un sostegno	Imprese		0,00	300,00

Fonte: PR Campania FESR 2021 – 2027

5 Conclusioni

Come evidenziato nell'analisi svolta, a fronte di una rilevante vivacità e a una crescente integrazione dell'ecosistema campano dell'innovazione, che si traduce in un significativo numero di start up e PMI innovative che assurge a livelli di grande rilevanza sul piano nazionale, la Campania segnala un significativo divario con altre aree del paese in termini di operazioni di equity e quasi equity poste in essere sul territorio regionale.

L'assenza di interventi in questo campo genera un consistente divario con altre aree del paese, sia in termini di attrazione di imprese, sia in termini di supporto allo sviluppo, oltre che di capacità di trattenere le imprese più promettenti sul territorio. Difatti, è noto che, arrivate a un certo livello di sviluppo, le start up e le PMI Innovative, che evidenziano tassi di mobilità superiori a quello delle PMI tradizionali, hanno bisogno di consistenti iniezioni di capitali che gli

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

strumenti ordinari, tipicamente orientati al tradizionale backward looking approach, non riescono ad assicurare in modo tempestivo e con i volumi necessari. Anche gli strumenti agevolati, per la loro discontinuità nel tempo, per il rilevante time to grant, per la scarsa flessibilità e per la non sempre fluida implementazione dei processi di erogazione, nonché per l'incertezza complessiva connessa alla valutazione, non sono idonei a supportare nel tempo processi di sviluppo durevoli di questa tipologia di imprese.

In questo scenario, è frequente, quindi, assistere al deterioramento del potenziale competitivo di queste imprese, allo sviluppo con tassi di crescita non adeguati a superare "l'attrito di distacco", che genera la reiterazione di un nanismo dimensionale di cui già il territorio soffre fortemente e all'alimentazione di flussi migratori delle imprese più promettenti.

In questa prospettiva, a fronte del rilevante funding gap evidenziato, lo stanziamento di € 42 milioni come previsto dalla DGR 280/2023, finalizzato all'intervento con strumenti di equity o quasi equity consente di coprire l'equity gap stimato di circa il 9%.

Al fine di rispondere con più efficacia alla domanda di equity (e anche al credit gap descritto), in linea con gli orientamenti europei che sollecitano una maggiore propensione all'uso degli strumenti finanziari, soprattutto quelli legati al capitale di rischio, il rapporto contiene un'analisi di scenario finalizzata a prevedere gli effetti di un eventuale incremento della dotazione finanziaria programmata. L'ipotesi di scenario si è basata sulla capacità dello strumento di incrementare il tasso di copertura dell'equity gap stimato. Si sono pertanto ipotizzati due scenari rispondenti ad un incremento di due e quattro punti percentuali rispetto allo scenario di base (9%), ovvero lo scenario 1 finalizzato a coprire l'11% dell'equity gap e lo scenario 2 finalizzato a coprire il 14%. L'effetto leva stimato rimane invariato (2,43) in quanto gli scenari non agiscono sulla variazione della percentuale di partecipazione dell'intermediario finanziario posta prudenzialmente al limite previsto del 50%. L'incremento delle operazioni è, invece, sostanziale, passando dal 20% nel primo scenario a circa il 50% nel secondo.

Oltre all'impatto significativo in termini numerici lo sviluppo dello strumento finanziario mira anche a:

- 1) Stimolare lo sviluppo del territorio attraverso l'evoluzione del mercato finanziario;
- 2) Mobilitare risorse aggiuntive di equity provenienti dal mercato privato generando una nuova cultura dell'investimento in un territorio tradizionalmente ricco di risparmio privato;
- 3) Attrarre sul territorio primari operatori nazionali e internazionali che interagendo e integrandosi con il tessuto locale ne favoriscono l'accelerazione e il consolidamento anche con la possibilità di amplificare ed estendere la portata dei casi di successo e delle imprese di eccellenza;
- 4) Consolidare l'ecosistema locale dell'innovazione e stimolare l'evoluzione del sistema dei servizi di supporto;
- 5) Avviare, anche attraverso lo sfruttamento dell'effetto rotativo degli strumenti finanziari, una politica di reinvestimento che consente di reiterare e amplificare gli effetti degli strumenti dispiegati.