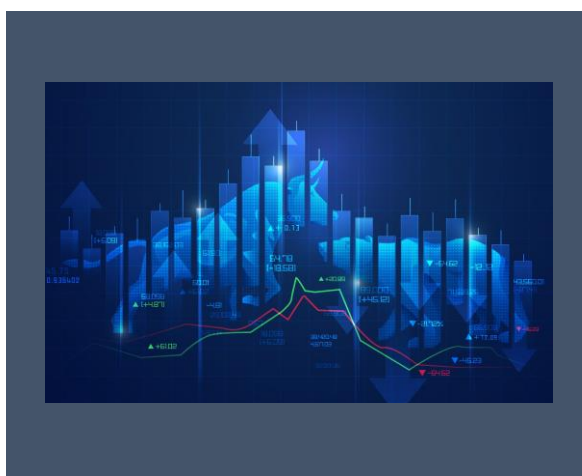




*NUCLEO PER LA VALUTAZIONE E VERIFICA DEGLI
INVESTIMENTI PUBBLICI*

VALUTAZIONE EX ANTE STRUMENTI FINANZIARI PR FESR 2021-2027

**FOCUS BOND COMPLETAMENTO – ASSE I -
RSO 1.3 AZIONE 1.3.1 “MISURE A
SOSTEGNO DELLA COMPETITIVITÀ,
INNOVAZIONE E INTERNAZIONALIZZAZIONE
DELLE IMPRESE”**



Valutazione ex ante degli Strumenti Finanziari PR FESR 2021-2027

FOCUS GARANZIA CAMPANIA BOND COMPLETAMENTO–
ASSE I - RSO 1.3 - AZIONE 1.3.1 "MISURE A SOSTEGNO DELLA COMPETITIVITÀ, INNOVAZIONE E
INTERNAZIONALIZZAZIONE DELLE IMPRESE"

Marzo 2024

INDICE

GLOSSARIO E ABBREVIAZIONI	4
INDICE DELLE FIGURE	10
INDICE DELLE TABELLE	10
INTRODUZIONE	11
1 ANALISI DEL CONTESTO E DELLA DOMANDA POTENZIALE	13
1.1 Le condizioni macroeconomiche globali	13
1.2 Le condizioni macroeconomiche in Italia e in Campania.....	17
1.3 Le imprese campane e l'andamento per settore	22
1.3.1 L'industria in senso stretto.....	22
1.3.2 Il Settore delle Costruzioni e il mercato immobiliare.....	25
1.3.3 I servizi privati non finanziari.	26
1.3.4 La demografia d'impresa.....	28
1.3.5 Gli scambi con l'estero	28
2 ANALISI DELLE CONDIZIONI DI FUNZIONAMENTO E DELL'EVOLUZIONE DEL MERCATO DEL CREDITO IN CAMPANIA.....	30
2.1 Domanda e offerta di credito alle imprese in Italia	30
2.2 Il mercato del credito in Campania	33
2.3 Modalità di accesso al mercato dei capitali ed ai finanziamenti non bancari per le PMI	37
3 SINTESI DELLE CONDIZIONI E DELLE EVOLUZIONI DEL MERCATO DEL CREDITO IN CAMPANIA	41
4 STIMA E QUANTIFICAZIONE DEI FALLIMENTI DI MERCATO E ANALISI DEL VALORE AGGIUNTO: RISORSE ALLOCATE ED EFFETTO LEVA	45
4.1 Specifiche dello strumento.....	45
4.2 Fabbisogni delle imprese e fallimenti di mercato.....	46
4.3 La dimensione quantitativa del valore aggiunto	49
4.3.1 Dotazione finanziaria e effetto leva	50
4.4 Il contributo previsto dello strumento finanziario al conseguimento di obiettivi specifici	51
5 CONCLUSIONI.....	53

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.
Cartolarizzazione	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.
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 over collateralisation) 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
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 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
NCCF	Fondo di Finanziamento del Capitale Naturale (NCCF) - Strumento Finanziario della Commissione Europea e della BEI per contribuire agli obiettivi del programma LIFE
PASER	Piano d'Azione per lo Sviluppo Economico Regionale, Regione Campania

PIL	Prodotto Interno Lordo
PMI	Piccole e Medie Imprese: imprese con un numero di dipendenti compreso fra 10 e 250 e un fatturato annuo fra 2 e 50 milioni di euro.
PO	Programma Operativo- documento che detta la strategia di uno Stato membro (PON) o di una regione (POR) per contribuire alla strategia Europa 2020 mediante il FESR, l'FSE e/o il Fondo di coesione, conformemente ai regolamenti e all'accordo di partenariato dello Stato membro (articoli 27 e 96 dell'RDC). Nell'ambito della cooperazione territoriale europea è un programma di cooperazione (articolo 8 del regolamento in materia di cooperazione territoriale europea). I programmi finanziati dal FEASR sono detti «programmi rurali».
PPP	Public Private Partnership - Partenariato Pubblico-Privato
RBLS	Regional Bank Lending Survey
RDC	Regolamento (UE) recante Disposizioni Comuni
RTDI	Research, Technology Development and Innovation
S3	Strategia Regionale di Innovazione per la Specializzazione Intelligente (RIS3) – Smart Specialisation Strategy
Security package	Pacchetto di garanzie che consente una ripartizione dei rischi tra tutte le parti
Seed Capital	Finanziamento fornito per studiare, valutare e sviluppare un progetto aziendale nella fase iniziale che precede quella di avvio. Queste due fasi insieme costituiscono le fasi iniziali di un'impresa (early stage).
SF	Strumenti Finanziari, vale a dire misure di sostegno finanziario dell'Ue fornite a titolo complementare dal bilancio per conseguire uno o più obiettivi strategici specifici dell'Ue. Tali SF possono assumere la forma di investimenti azionari o quasi-azionari, prestiti o garanzie, o altri strumenti di condivisione del rischio, e possono, se del caso, essere associati a sovvenzioni.
SIF	Strumenti di Ingegneria Finanziari
SME	Small and Medium Enterprise = Piccole e Medie Imprese
Special Purpose Vehicle SPV	Società costituita specificamente per svolgere determinate funzioni o transazioni. In ambito di cartolarizzazione, è il soggetto avente diritti legali sulle attività cedute dall'originator.
Spin-off	Con il termine spin-off ci si riferisce ad una nuova iniziativa imprenditoriale generata da parte di una o più persone, da un'organizzazione o da un'azienda preesistente. Gli spin-off si suddividono in due macrocategorie: industriali e della ricerca.
Start-up	Nuova impresa che presenta una forte dose di innovazione e che è configurata per crescere in modo rapido secondo un business model scalabile e ripetibile
Strumento di condivisione del rischio (risk-sharing)	Uno SF che consente la condivisione di un determinato rischio tra due o più entità, se del caso in contropartita di una remunerazione convenuta.
TIC	Tecnologie dell'Informazione e della Comunicazione
Tranche junior	indica, nell'operazione di copertura del rischio per segmenti (tranché cover), la quota del portafoglio di esposizioni creditizie che sopporta le prime perdite registrate dal medesimo portafoglio, garantita dal cash collateral;
Tranche senior	indica, nell'operazione di copertura del rischio per segmenti (tranché cover), la quota del portafoglio di esposizioni creditizie il cui rischio di

credito rimane in capo al soggetto erogante (originator), avente grado di subordinazione minore nel sopportare le perdite rispetto alla tranche junior;

Value Chain

Letteralmente "Catena del valore": è un modello introdotto da Michael Porter nel 1985 che permette di descrivere la struttura di una organizzazione come un insieme limitato di processi.

UEAPME

European Association of Craft, Small and Medium-sized Enterprises

WBO

Workers Buy Out - Letteralmente significa "acquisizione da parte dei dipendenti" e si sostanzia in una serie di operazioni, di tipo societario e finanziario, finalizzate all'acquisizione di una azienda da parte dei suoi "lavoratori".

Indice delle Figure

FIGURA 1 - INDICI PMI NELLE PRINCIPALI ECONOMIE (1) (DATI MENSILI; INDICI DI DIFFUSIONE).....	14
FIGURA 2 - PRESTITI NELL'AREA DELL'EURO (DATI MENSILI)	16
FIGURA 3 – PIL E PRINCIPALI COMPONENTI DELLA DOMANDA (1) (DATI TRIMESTRALI; INDICI: 2019=100)	17
FIGURA 4 - ANDAMENTO, COSTO E QUALITÀ DEL CREDITO IN ITALIA (2015-2023).....	19
FIGURA 5 ANDAMENTO DELL'ATTIVITÀ ECONOMICA IN CAMPANIA E IN ITALIA	20
FIGURA 6 - RISULTATO ECONOMICO E LIQUIDITÀ.....	21
FIGURA 7 – CAMPANIA VALORE AGGIUNTO – 2010-2022.....	23
FIGURA 8 - VENDITE E INVESTIMENTI NELL'INDUSTRIA (IN %)2019-2023	23
FIGURA 9 - IMPRESE E ADDETTI PER CLASSI DIMENSIONALI (IN %)2012-2021	24
FIGURA 10 - CONSISTENZA PER SETTORI DI PRODUZIONE - 2021	25
FIGURA 11 - CONSISTENZA PER SETTORI DI PRODUZIONE NEL MACRO SETTORE MANIFATTURIERO - 2021	25
FIGURA 12 - PREZZI E COMPRAVENDITA DI ABITAZIONI 2009-2023	26
FIGURA 13 – FATTURATO E INVESTIMENTI DELLE IMPRESE DEI SERVIZI (QUOTE %)	27
FIGURA 14 - DEMOGRAFIA D'IMPRESA 2013-2023.....	28
FIGURA 15 - LE ESPORTAZIONI CAMPANE NEL 1° SEM 2023	29
FIGURA 16 – DOMANDA DI CREDITO DELLE IMPRESE PER RIPARTIZIONI TERRITORIALI (INDICI DI DIFFUSIONE; ESPANSIONE (+) / CONTRAZIONE (-)).....	30
FIGURA 17 – DOMANDA DI CREDITO DELLE IMPRESE PER RIPARTIZIONI TERRITORIALI E PER SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA (INDICI DI DIFFUSIONE; ESPANSIONE (+) / CONTRAZIONE (-)).....	30
FIGURA 18 – DOMANDA DI CREDITO DELLE IMPRESE PER RIPARTIZIONI TERRITORIALI E PER DETERMINANTE DELLA DOMANDA (CONTRIBUTO ALL'ESPANSIONE (+) / ALLA CONTRAZIONE (-)).....	31
FIGURA 19 - OFFERTA DI CREDITO ALLE IMPRESE (INDICI DI DIFFUSIONE; IRRIGIDIMENTO (+) / ALLENTAMENTO (-)).....	31
FIGURA 20 - OFFERTA DI CREDITO ALLE IMPRESE PER SETTORE DI ATTIVITÀ ECONOMICA (INDICI DI DIFFUSIONE; IRRIGIDIMENTO (+) / ALLENTAMENTO (-) DELLE CONDIZIONI PRATICATE ALLE IMPRESE)	32
FIGURA 21 - OFFERTA DI PRESTITI ALLE IMPRESE E CRITERI DI AFFIDAMENTO (INDICI DI DIFFUSIONE).....	32
FIGURA 22 - INDAGINE SULLE IMPRESE INDUSTRIALI E DEI SERVIZI NEL 2022 CONDIZIONI COMPLESSIVE DI INDEBITAMENTO (VALORI PERCENTUALI)	33
FIGURA 23 – DOMANDA DI CREDITO DELLE IMPRESE – CAMPANIA	34
FIGURA 24 – OFFERTA DI CREDITO DELLE IMPRESE – CAMPANIA	34
FIGURA 25 - PRESTITI ALLE IMPRESE (VARIAZIONI PERCENTUALI SUI 12 MESI PRECEDENTI) CAMPANIA.....	35
FIGURA 26 - TASSO DI DETERIORAMENTO DEL CREDITO – CAMPANIA (VALORI PERCENTUALI; MEDIE DI QUATTRO TRIMESTRI).....	36
FIGURA 27 - QUALITÀ DEL CREDITO ALLE IMPRESE CAMPANE (VALORI PERCENTUALI).....	37
FIGURA 28 - SEGMENTAZIONE DELLE IMPRESE EMITTENTI PER CLASSE DI FATTURATO CONSOLIDATO: EVOLUZIONE DAL 2020 AL 2022	38
FIGURA 29 - SEGMENTAZIONE DELLE IMPRESE EMITTENTI PER SETTORE DI ATTIVITÀ: EVOLUZIONE DAL 2020 AL 2022	38
FIGURA 30 - SEGMENTAZIONE DELLE EMITTENTI DI MINIBOND PER LOCALIZZAZIONE GEOGRAFICA. CAMPIONE: 1.016 IMPRESE	39
FIGURA 31 - LOCALIZZAZIONE GEOGRAFICA DELLE IMPRESE EMITTENTI: EVOLUZIONE DAL 2020 AL 2022	39
FIGURA 32 - FLUSSO TEMPORALE DEL CONTROVALORE DI EMISSIONI DI MINIBOND NEGLI ULTIMI 3 ANNI, PER TIPOLOGIA DI OPERAZIONE. DATI IN € MILIONI.	40

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)	15
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	22
TABELLA 5 - INDAGINE SULLE IMPRESE INDUSTRIALI E DEI SERVIZI NEL 2022	33
TABELLA 6 - LA TASSONOMIA DEI MINIBOND	40
TABELLA 7 – TASSI DI INTERESSE BANCARI ATTIVI GIUGNO 2023 – CAMPANIA E ALTRE REGIONI	42
TABELLA 8 - GARANZIA CAMPANIA BOND: RISULTATI DELLA MISURA IN TERMINI FINANZIARI E NUMERO DI BENEFICIARI	47
TABELLA 9 - INDICATORI DI RISULTATO ASSOCIATI AL RSO1.3 DEL PR CAMPANIA FESR 2021-2027	52
TABELLA 10 - INDICATORI DI OUTPUT ASSOCIATI ASSOCIATI AL RSO1.3 DEL PR CAMPANIA FESR 2021-2027	52

Introduzione

L'articolo 58 del Regolamento (UE) 2021/1060 del Parlamento Europeo e del Consiglio stabilisce la necessità di una valutazione ex-ante per gli strumenti finanziari. Questa valutazione è destinata a supportare l'Autorità di Gestione nel definire la struttura e la politica di investimento di tali strumenti, facilitandone l'implementazione. Il suo obiettivo primario è garantire che le risorse destinate agli strumenti finanziari dei Fondi Strutturali e di Investimento Europei siano congruenti con le previsioni programmatiche e consentano di raggiungere i risultati previsti, nel rispetto dei principi di sana gestione finanziaria.

Gli Strumenti Finanziari (SF) sono diventati sempre più rilevanti a partire dal periodo di programmazione 2007-2013, con il sostegno del Parlamento europeo e del Consiglio, che li hanno promossi come forma di sostegno più efficiente e sostenibile nell'utilizzo delle risorse della politica di coesione.

Per il periodo di programmazione 2014-2020, il Titolo IV del Regolamento (CE) 1303/2013 ha disciplinato gli Strumenti Finanziari (SF), sostituendo i precedenti Strumenti di Ingegneria Finanziaria (SIF). Durante questo periodo, gli SF hanno permesso di attivare ulteriori investimenti tramite i fondi strutturali, generando un impatto a lungo termine.

Una novità introdotta dal Regolamento (UE) 1303/2013 è stata l'ampio utilizzo degli strumenti finanziari per tutti e cinque i Fondi strutturali e di investimento europei, nonché per tutti gli Obiettivi Tematici dei Programmi Operativi. Il regolamento ha anche previsto l'abbinamento degli strumenti finanziari ad altre forme di supporto, come le sovvenzioni, nei casi in cui gli investimenti non generassero rendimenti finanziari diretti.

Per il periodo di programmazione 2021-2027, il Regolamento (UE) 2021/1060 ha confermato l'obbligatorietà della valutazione ex-ante per gli Strumenti Finanziari (SF), sottolineando l'importanza di una valutazione accurata prima dell'erogazione dei contributi del programma. Rispetto al periodo precedente, il regolamento attuale ha semplificato la struttura della valutazione ex-ante, consentendo l'utilizzo di valutazioni esistenti o aggiornate.

Il presente Rapporto di Valutazione ex-ante (VEXA) degli strumenti finanziari per l'attuazione di misure finalizzate al rafforzamento della capacità competitiva delle imprese nonché al potenziamento del sistema produttivo attraverso il sostegno a programmi di investimento produttivi strategici ed innovativi è redatto ai sensi dall'Articolo 58 del Regolamento (UE) 2021/1060 nella forma di aggiornamento del Rapporto VEXA rilasciato a settembre 2021 per la riedizione dell'iniziativa "Garanzia Campania Bond" a valere sull'Asse III Obiettivo Specifico 3.6 - Azione 3.6.1 del POR Campania FESR 2014-2020.

L'iniziativa "Garanzia Campania Bond" nella sua prima edizione attivata con Decreto Dirigenziale n. 310 del 22/11/2018 aveva consentito di raggiungere risultati positivi suscitando un ampio interesse del sistema imprenditoriale, consentendo a numerose imprese di finanziarsi attraverso un canale alternativo a quello bancario mediante l'emissione di minibond la cui disposizione presso gli investitori istituzionali, previa cartolarizzazione ex lege 130/99 di crediti/obbligazioni¹, è assistita da garanzia pubblica.

La riedizione dello strumento finanziario Garanzia Campania Bond nella forma di "Garanzia Campania Bond II edizione" è stata attivata, in base alla redazione dell'aggiornamento della VEXA Campania Bond del 2018, attraverso il decreto n. 512 del 28.12.2021 della Direzione Generale Ufficio/Struttura 2 UOS/Staff 0.

Lo strumento finanziario "Bond Completamento", proposto a valere sull'ASSE I - RSO 1.3 - AZIONE 1.3.1 del PR FESR 2021-2027 Campania, si configura come strumento finanziario che

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

in continuità con le passate edizioni risponde alla crescente domanda riscontrata con le finestre temporali di emissioni attuate nella prima e seconda edizione.

L'inquadramento generale dello strumento finanziario discende dalla DGR Campania n.477 del 24/07/2018 che tra le misure di miglioramento dell'accesso al credito, attraverso politiche diversificate che rispondano in maniera complementare al fabbisogno espresso dalle differenti tipologie di imprese che operano sul territorio regionale al fine di ridurre il gap di credito bancario, ha introdotto l'attivazione di operazioni di cartolarizzazione ex lege 130/99 di crediti/obbligazioni di PMI campane assistite da garanzie a valere su risorse pubbliche.

Con la DGR n. 311/2021 del 14.7.2021 ("Riprogrammazione Risorse POR Campania FESR 2014-2020"), la Regione Campania ha programmato a valere sull'Asse III –Azione 3.6.1 risorse finanziarie fino a 40 milioni di euro, per la riedizione dell'iniziativa di cui alla predetta misura "Garanzia Campania Bond II edizione".

Il piano industriale allegato alla DGR 762/2023 prevede una dotazione finanziaria pari a 20 milioni di euro come risorse aggiuntive destinate alla garanzia di un unico portafoglio di Bond di cui alla misura "Garanzia Campania Bond II edizione". La dotazione finanziaria prevista per lo strumento "Bond Completamento" riguarda, pertanto, sia i Bond già emessi fino al 31 dicembre 2023, sia quelli che saranno emessi nel corso del 2024 e del 2025, nella configurazione di continuità dello strumento con quello precedente.

L'oggetto della presente valutazione, pertanto, riguarda l'aggiornamento della VEXA BASKET BOND CAMPANIA rilasciata a settembre 2021, al fine di confermare lo scenario delineato in relazione:

- all'analisi della domanda del credito secondo gli ultimi andamenti del mercato e all'analisi di contesto focalizzata sulla diversificazione del fabbisogno espresso dal sistema produttivo campano in relazione alla specificità dello strumento;
- alla verifica dell'esistenza di condizioni di fallimenti di mercato, a causa di gap finanziario, per il sistema produttivo che porta a definire gli elementi rilevanti che connotano il valore aggiunto in base allo strumento specifico.

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 propongono di 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.

Nello specifico, una **prima parte** (capitoli 1,2 e 3) riguarda in primis l'analisi del contesto di riferimento al fine di fornire una misura degli attuali fabbisogni di finanziamento registrabili presso i "destinatari" – rappresentati fondamentalmente da PMI – evidenziando 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. Prosegue con l'analisi delle condizioni di funzionamento e dell'evoluzione del mercato del credito e la sintesi delle condizioni e delle evoluzioni del mercato del credito in Campania.

La **seconda parte (capitoli 4 e 5)** riguarda la stima e quantificazione dei fallimenti di mercato e analisi del valore aggiunto e le conclusioni.

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 - riferibile all'attivazione di modalità innovative di accesso al mercato dei capitali ed ai finanziamenti - tiene conto innanzitutto dei fabbisogni registrabili presso i "destinatari", rappresentati dall'intero tessuto di imprese operanti in Campania 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'innovazione 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.

In relazione alle informazioni prodotte nel rapporto VEXA Basket Bond Campania di settembre 2021, il quadro macroeconomico è aggiornato rispetto agli ultimi dati disponibili. In particolare, gli effetti della congiuntura economica riferiti agli anni 2020-2021 sono aggiornati in relazione agli ultimi trimestri del 2023 e all'inizio del 2024. In particolare, l'analisi condotta fa riferimento agli ultimi rapporti rilasciati dalla Banca d'Italia: il Rapporto sulla stabilità finanziaria del novembre 2023, il Bollettino Economico di gennaio 2024, il Rapporto annuale sull'economia regionale della Campania del giugno 2023 e il Rapporto congiunturale sull'economia regionale della Campania del novembre 2023.

1.1 Le condizioni macroeconomiche globali

L'ultimo "Rapporto sulla stabilità finanziaria" (novembre 2023) di Banca d'Italia rileva come dal secondo trimestre del 2023 l'economia globale sia in rallentamento. I tassi di interesse elevati, la decelerazione dell'attività economica in Cina e le tensioni geopolitiche, dovute al protrarsi della guerra in Ucraina e ulteriormente aggravate dal recente conflitto in Medio Oriente, pesano sulle prospettive di crescita per il 2024.

Un quadro confermato dall'ultimo bollettino economico di Banca di Italia del gennaio 2024: Negli Stati Uniti emergono alcuni segnali di indebolimento dell'attività economica e in Cina la crescita rimane al di sotto dei valori pre-pandemici. Le più recenti stime dell'OCSE prefigurano per il 2024 un rallentamento del PIL globale al 2,7 per cento, per effetto delle politiche monetarie restrittive e del peggioramento della fiducia di consumatori e imprese. Negli Stati Uniti, dopo la forte espansione dei consumi nel terzo trimestre, sono emersi alcuni segnali di rallentamento dell'attività; in Cina il protrarsi della crisi del settore immobiliare sta frenando la crescita, che rimane ben al di sotto del periodo pre-pandemico. Gli scambi internazionali hanno registrato una dinamica modesta, su cui hanno inciso la debolezza della domanda di beni e la stretta monetaria a livello globale.

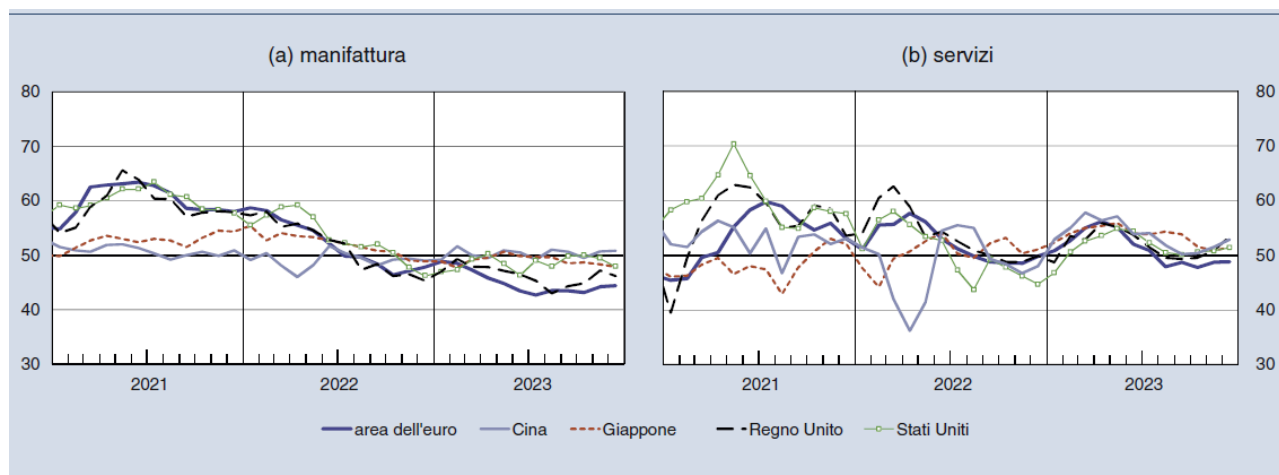
Secondo la NOTA MENSILE SULL'ANDAMENTO DELL'ECONOMIA ITALIANA - NOVEMBRE-DICEMBRE 2023 dell'ISTAT, *lo scenario internazionale* a fine anno rileva prospettive economiche internazionali molto incerte, dominate dalle tensioni geopolitiche, per le quali non si prospetta una imminente risoluzione, e da condizioni finanziarie ancora restrittive per famiglie e imprese. A novembre, l'indice della produzione industriale in Italia ha registrato un'ulteriore flessione congiunturale più accentuata rispetto a quella del mese precedente. Il calo è stato diffuso a tutti i raggruppamenti principali di industrie. Il potere d'acquisto delle famiglie, dopo la caduta del quarto trimestre 2022, si è collocato su un sentiero di risalita. La stessa dinamica si è osservata

per la propensione al risparmio che, tuttavia, continua a rimanere inferiore ai livelli pre-Covid. Le condizioni del mercato del lavoro restano solide. A novembre, rispetto al mese precedente, sono aumentati gli occupati e gli inattivi, mentre sono diminuiti i disoccupati.

Nel 2023, in media, l'inflazione misurata con l'indice dei prezzi al consumo armonizzato (IPCA) è scesa a 5,9% da 8,7% del 2022, riducendosi progressivamente in corso d'anno e toccando lo 0,5% a dicembre. Da ottobre, la crescita dei prezzi in Italia è stata inferiore a quella media dell'area dell'euro.

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 di gennaio 2024 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: Banca d'Italia Bollettino Economico gennaio 2024

Le statistiche macroeconomiche delle principali economie prefigurano un quadro eterogeneo, ma con aspettative comuni di un indebolimento dell'attività economica nel terzo trimestre 2023, come si evince dalla tabella seguente dove è riportato la crescita del PIL a partire dal 2022 delle maggiori realtà economiche mondiali. Nel terzo trimestre 2023 il prodotto è cresciuto del 4,9 per cento negli Stati Uniti, sospinto dai consumi delle famiglie; in Cina l'attività economica ha decelerato, nonostante le misure di contrasto alla crisi del settore immobiliare. Dopo la netta accelerazione nei primi due trimestri del 2023, il PIL si è contratto in Giappone, a seguito di una riduzione degli investimenti, e in misura inferiore nel Regno Unito.

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

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

Cina	3,0	6,3	4,9	5,2	4,7	0,1	0,1
India (3)	7,2	7,8	7,6	6,3	6,1	0,0	0,1
Russia	-2,1	4,9	5,5	1,3	1,1	0,5	0,2

Fonte: per i dati sulla crescita dei singoli paesi, statistiche nazionali; per il PIL mondiale e le previsioni, OCSE, *OECD Economic Outlook*, novembre 2023. (1) 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 sul periodo corrispondente. – (2) Punti percentuali; revisioni rispetto a OCSE, *OECD Economic Outlook, Interim Report*, settembre 2023. – (3) I dati effettivi e le previsioni si riferiscono all'anno fiscale con inizio ad aprile.

Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico gennaio 2024

Nel 2022, 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. Da novembre 2023 il ridimensionamento delle attese di ulteriori rialzi dei tassi ufficiali nelle economie avanzate ha indotto un marcato miglioramento delle condizioni nei mercati finanziari. Sono scesi i rendimenti sui titoli pubblici e sono saliti i corsi azionari. La volatilità implicita è fortemente diminuita, specialmente nei mercati azionari. Il dollaro si è deprezzato rispetto all'euro.

Per quanto riguarda in particolare l'area dell'euro, il bollettino economico di Banca d'Italia del gennaio 2024 rileva come la stagnazione nell'area dell'euro è proseguita anche nell'ultimo trimestre del 2023. La persistente debolezza del ciclo manifatturiero e delle costruzioni si sta progressivamente allargando anche al comparto dei servizi. Il processo di disinflazione si estende a tutte le principali componenti del paniere. Nelle riunioni di ottobre e dicembre 2023, il Consiglio direttivo della Banca centrale europea ha lasciato invariati i tassi di interesse ufficiali, ritenendo che i loro attuali livelli, se mantenuti per un periodo sufficientemente lungo, forniranno un contributo sostanziale al ritorno dell'inflazione all'obiettivo del 2 per cento nel medio termine. Il Consiglio inoltre intende ridurre gradualmente, durante la seconda metà del 2024, i reinvestimenti dei titoli in scadenza nel quadro del programma di acquisto di titoli pubblici e privati per l'emergenza pandemica e terminarli alla fine dell'anno.

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

Paesi	Crescita PIL			Inflazione
	2022	2023 2°trimestre (1)	2023 3°trimestre (1)	dicembre 2023
Francia	2,5	0,6	-0,1	4,1
Germania	1,8	0,1	-0,1	3,8
Italia	3,7	-0,4	0,1	0,5
Spagna	5,8	0,4	0,3	3,3
Area dell'euro	3,4	0,1	-0,1	2,9

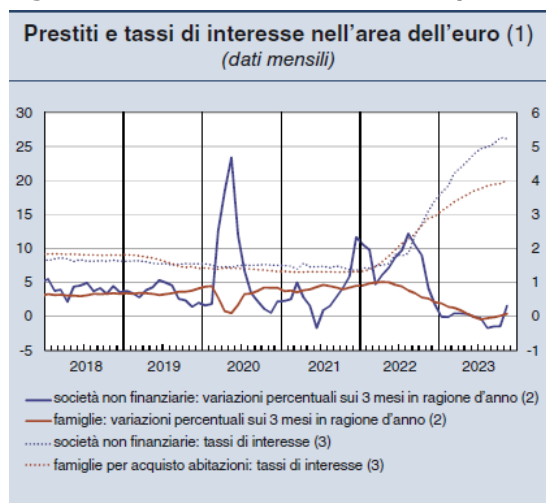
Fonte: elaborazioni su statistiche nazionali e su dati Eurostat. (1) Dati trimestrali destagionalizzati e corretti per i giorni lavorativi; variazioni sul periodo precedente. – (2) Dati mensili; variazione sul periodo corrispondente dell'indice armonizzato dei prezzi al consumo (IPCA).

Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico gennaio 2024

Secondo quanto riportato dal bollettino economico di Banca d'Italia del gennaio 2024, tra agosto e novembre 2023 nell'area dell'euro il tasso di interesse sui nuovi prestiti alle società non finanziarie e quello sui nuovi mutui sono entrambi saliti di un decimo, rispettivamente al 5,2 e al 4,0 per cento. La trasmissione degli impulsi di politica monetaria alle condizioni di finanziamento si sta rivelando più forte di quanto atteso sulla base delle regolarità storiche, anche per effetto dell'elevato rischio percepito dagli intermediari. La progressiva riduzione del bilancio dell'Eurosistema e il conseguente calo delle riserve bancarie accentuano l'impatto restrittivo del rialzo dei tassi di politica monetaria sul costo di finanziamento di imprese e famiglie. La crescita dei prestiti alle aziende è stata negativa fino a ottobre dello scorso anno, continuando a rispecchiare sia l'aumento dei tassi sui prestiti e il minore fabbisogno di liquidità delle imprese (legato alla fiacchezza dell'attività economica), sia l'irrigidimento dei criteri di concessione dei finanziamenti da parte delle banche. In novembre la dinamica dei prestiti bancari alle società non finanziarie, valutata sui tre mesi e in ragione d'anno, è tornata lievemente positiva nel complesso dell'area (1,6 per cento, da -1,7 in agosto)⁵. La flessione del credito alle

imprese si è interrotta in Germania e in Italia e si è attenuata in Spagna, mentre in Francia i prestiti hanno accelerato marcatamente. Il lieve calo dei finanziamenti alle famiglie nell'area si è interrotto (0,4 per cento, da -0,3) a seguito della più modesta riduzione registrata in Spagna e in Italia e dell'accelerazione in Francia e in Germania.

Figura 2 - Prestiti nell'area dell'euro (dati mensili)



Fonte: BCE.

(1) La linea verticale in corrispondenza del dicembre 2021 indica l'inizio del processo di normalizzazione della politica monetaria della BCE. – (2) 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. – (3) 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. Scala di destra.

Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico gennaio 2024

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. Dallo scorso 15 ottobre il Consiglio dell'Unione europea ha approvato le richieste di modifica – contenenti anche un nuovo capitolo di misure relative al programma europeo *REPowerEU* – dei piani nazionali di ripresa e resilienza di 19 paesi. Nello stesso periodo sono state erogate nuove risorse per quasi 46 miliardi di euro nell'ambito del Dispositivo per la ripresa e la resilienza, di cui 16,5 all'Italia. Dall'avvio del programma sono stati complessivamente distribuiti ai vari Stati membri della UE più di 220 miliardi.

Secondo i dati dell'RFL a ottobre e novembre del 2023 il numero degli occupati è aumentato a tassi in linea con la media del terzo trimestre (0,1 per cento in ciascun mese). L'incremento ha interessato soprattutto i dipendenti a tempo indeterminato, a fronte di una diminuzione per gli autonomi. Le aspettative delle imprese sull'occupazione nei successivi tre mesi, rilevate a dicembre dalla Commissione europea, prefigurano una domanda di lavoro in rallentamento rispetto ai primi tre trimestri del 2023.

Nei mesi estivi del 2023 il tasso di partecipazione è salito al 66,7 per cento, un nuovo massimo da quando la serie è calcolata, ma il tasso di disoccupazione è rimasto stabile (7,6 per cento) grazie a una domanda di lavoro ancora sostenuta, come indicato anche da un numero di posti vacanti elevato in rapporto a quello delle persone in cerca di un impiego.

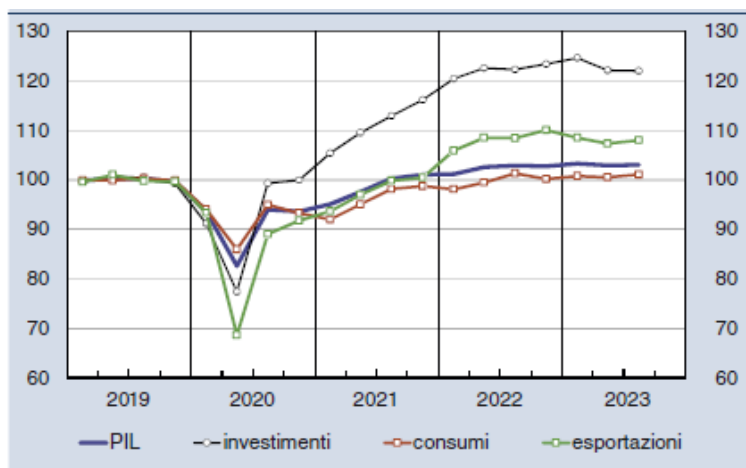
Nei primi tre trimestri dell'anno il numero di persone attive sul mercato del lavoro è cresciuto di 312.000 unità rispetto alla fine del 2022 (1,2 per cento). Circa due terzi dell'aumento sono riconducibili alla fascia di età sopra i 50 anni, secondo una tendenza di lungo periodo determinata dall'innalzamento dell'età di pensionamento; la restante parte è invece dovuta ai

più giovani, tra i quali si è ridotto il numero di coloro che non cercano attivamente una nuova occupazione, pur essendo disponibili a lavorare.

1.2 Le condizioni macroeconomiche in Italia e in Campania

Come riporta l'ultimo bollettino economico di Banca d'Italia (gennaio 2024), *in Italia il prodotto è aumentato in misura marginale nel terzo trimestre 2023. La crescita è rimasta pressoché nulla anche negli ultimi mesi del 2023, frenata dalla restrizione monetaria, dai prezzi energetici ancora elevati e dalla debolezza della domanda estera.* I consumi delle famiglie sono aumentati, sostenuti anche dalla creazione di posti di lavoro, superando di circa un punto percentuale il livello pre-pandemico; la spesa per investimenti fissi ha invece continuato a diminuire, seppure in misura contenuta, risentendo del più elevato costo di finanziamento. Al parziale incremento degli investimenti in costruzioni si è contrapposto l'ulteriore calo di quelli in impianti e macchinari. Il decumulo delle scorte, di ampiezza straordinaria e verosimilmente legato alle deboli prospettive della domanda, ha sottratto 1,3 punti percentuali alla dinamica del PIL; per contro, l'interscambio con l'estero ha contribuito positivamente alla crescita, per effetto dell'aumento delle esportazioni e della flessione delle importazioni. Dal lato dell'offerta il valore aggiunto è aumentato in tutti i comparti ad eccezione dell'agricoltura: l'espansione è stata più accentuata nelle costruzioni, che hanno in parte recuperato la forte flessione del secondo trimestre, ed è risultata solo marginale nei servizi e nell'industria in senso stretto, dove è stata ancora frenata dalla riduzione dell'attività nei settori energivori.

Figura 3 – 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.

Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico gennaio 2024

L'attività manifatturiera è tornata a diminuire, anche in connessione con la debole fase congiunturale dei principali partner commerciali, in particolare della Germania, e con le perduranti difficoltà nelle produzioni industriali a maggiore intensità energetica, che risentono di prezzi dell'elettricità e del gas ancora alti nel confronto storico. Nei servizi si consolidano i segnali di stabilizzazione del valore aggiunto, mentre nel comparto delle costruzioni è proseguita l'espansione dell'attività. Dal lato della domanda, alla sostanziale tenuta dei consumi si sarebbe contrapposta una diminuzione degli investimenti, frenati dall'inasprimento delle condizioni di finanziamento.

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 Bollettino Economico gennaio 2024, l'inflazione italiana in dicembre è diminuita allo 0,5 per cento sui dodici mesi, il valore più basso da gennaio del 2021. Il calo tendenziale dei prezzi dei beni energetici si è accentuato, risentendo del confronto con quelli eccezionalmente elevati della fine del 2022 e della recente flessione delle quotazioni dei carburanti e delle bollette di elettricità e gas. La componente di fondo si è contratta nettamente, al 3,0 per cento, dal picco raggiunto a febbraio del 2023 (5,5 per cento); vi ha inciso il rallentamento dei prezzi dei servizi, in particolare di quelli alberghieri e di ristorazione, insieme all'ulteriore decelerazione di quelli dei beni industriali non energetici, specialmente dei durevoli. L'inflazione alimentare si è lievemente ridotta, pur restando elevata (5,5 per cento). Nello scenario previsionale predisposto nell'ambito del più recente esercizio coordinato dell'Eurosistema, in Italia l'inflazione scenderebbe marcatamente nel 2024. Per i primi tre mesi del 2024 l'Autorità di regolazione per energia, reti e ambiente (ARERA) ha annunciato un calo delle tariffe elettriche sul mercato regolamentato di circa il 10 per cento sul trimestre precedente. In dicembre il Governo ha confermato il termine dei servizi di tutela per il mercato del gas naturale, con il passaggio degli utenti al mercato libero a partire da gennaio del 2024. Inoltre, dallo stesso mese sono state ripristinate le aliquote IVA sul consumo di gas vigenti prima della riduzione al 5 per cento nel quarto trimestre del 2021.

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

PERIODO	IPCA		NIC (1)	IPP (2)
	Indice generale	Al netto di energetici e alimentari	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	4,9	6,4	-8,2
lug.	6,3	4,7	5,9	-13,8
ago.	5,5	4,0	5,4	-16,1
set.	5,6	4,1	5,3	-18,3
ott.	1,8	3,8	1,7	-12,4
nov.	0,6	3,3	0,7	-16,3
dic.	0,5	3,0	0,6

Fonte: elaborazioni su dati Istat ed Eurostat. I numeri tra parentesi indicano stime preliminari.

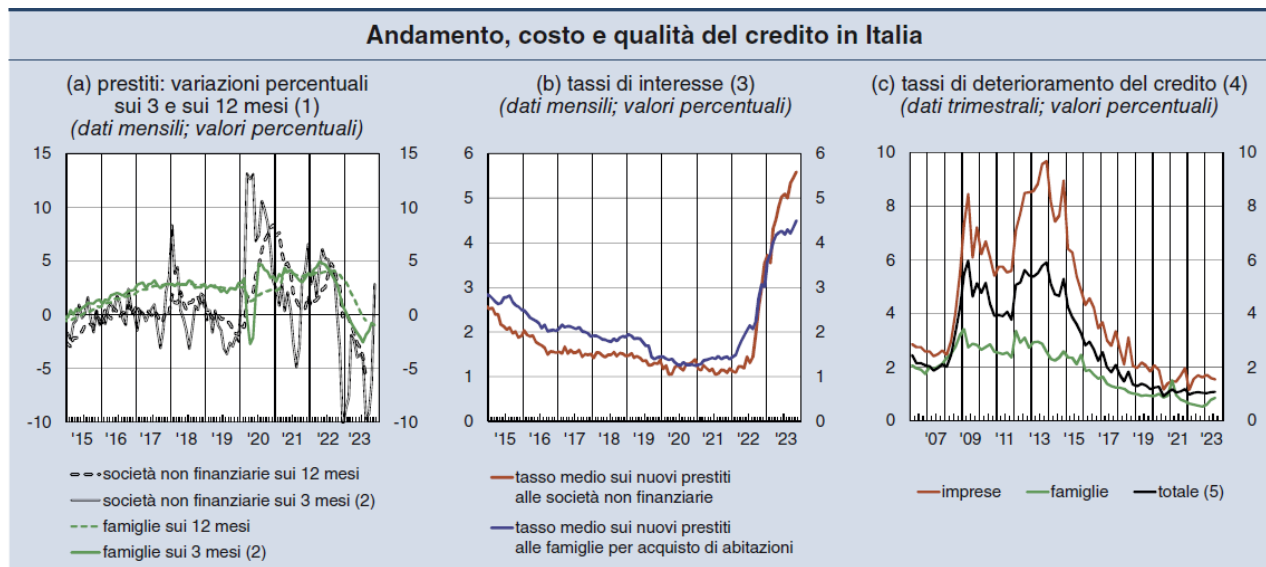
(1) Indice nazionale dei prezzi al consumo per l'intera collettività (NIC); differisce dall'IPCA essenzialmente per una diversa modalità di rilevazione dei prezzi dei medicinali e delle vendite promozionali. – (2) Indice dei prezzi alla produzione dei prodotti industriali venduti sul mercato interno.

Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico gennaio 2024

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

Come riportato nell'ultima edizione del Bollettino Economico sopra citato, i prestiti alle aziende continuano a diminuire sui dodici mesi (-4,8 per cento); la riduzione rimane più forte per quelle con meno di 20 addetti (-9,2 per cento, contro -4,4 per le imprese di grande dimensione). La flessione si è acuita nel settore delle costruzioni e si è attenuata in quello dei servizi, mentre è rimasta sostanzialmente invariata nella manifattura.

Figura 4 - Andamento, costo e qualità del credito in Italia (2015-2023)



Fonte: Centrale dei rischi e segnalazioni di vigilanza.

(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. Le variazioni percentuali sui 3 mesi sono in ragione d'anno. – (2) I dati sono depurati dalla componente stagionale secondo una metodologia conforme alle linee guida del sistema statistico europeo. – (3) Valori medi. I tassi sui prestiti si riferiscono a operazioni in euro e sono raccolti ed elaborati secondo la metodologia armonizzata dell'Eurosistema. – (4) Flussi trimestrali di prestiti deteriorati rettificati in rapporto alle consistenze dei prestiti, al netto dei prestiti deteriorati rettificati, alla fine del trimestre precedente e in ragione d'anno. Dati depurati dalla componente stagionale, qualora presente. – (5) Il totale include famiglie, imprese, società finanziarie, estero, Amministrazioni pubbliche, istituzioni senza scopo di lucro.

Fonte: Banca d'Italia Bollettino Economico gennaio 2024

In tale contesto, il Bollettino citato riporta che dalle interviste effettuate ad ottobre 2023 presso le banche italiane nell'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (*Bank Lending Survey*)² è emersa una nuova diminuzione della domanda di prestiti da parte delle imprese, di entità confrontabile con il minimo osservato durante la crisi del debito sovrano; il calo sarebbe riconducibile principalmente all'aumento dei tassi di interesse, nonché al più basso fabbisogno per la spesa in investimenti fissi e al maggiore ricorso all'autofinanziamento. Gli intermediari indicano inoltre un nuovo inasprimento dei criteri di offerta sui prestiti alle imprese, ancora guidato dalla più alta percezione del rischio e da una minore tolleranza verso lo stesso.

Le imprese italiane attualmente si trovano a fronteggiare un continuo aumento del costo del credito (5,6% a novembre 2023), riducendo in questo modo lo stock di credito bancario. 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%).

Rispetto ad un contesto caratterizzato da forte incertezza nell'attuale ciclo restrittivo della politica monetaria e, non ultimo, l'apertura di un nuovo fronte di conflitto in Medio Oriente che stanno contribuendo a una riacutizzazione del rischio delle PMI, la crescente sensibilizzazione sugli effetti del cambiamento climatico e il recente impatto dei rincari energetici sui costi di produzione hanno aumentato l'attenzione delle aziende al tema della sostenibilità. Tra il 2021 e l'inizio del 2023 circa la metà delle imprese dell'industria in senso stretto e oltre un terzo di

² Come riporta il Bollettino (2024), all'indagine hanno partecipato 13 tra i principali gruppi bancari italiani. Per i risultati relativi all'Italia, cfr. sul sito della Banca d'Italia: Indagine sul credito bancario (BLS); per quelli relativi all'area dell'euro, cfr. BCE, October 2023 euro area bank lending survey, comunicato stampa del 24 ottobre 2023.

quelle dei servizi hanno effettuato o pianificato investimenti con lo specifico obiettivo di migliorare l'efficienza energetica e di incrementare l'utilizzo o la produzione di energie rinnovabili (cosiddetti investimenti ecosostenibili).

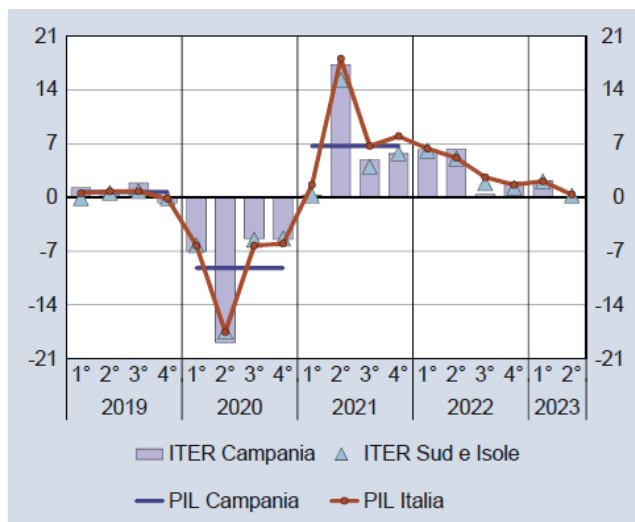
Gli investimenti ecosostenibili hanno rappresentato in media, per le imprese che li hanno realizzati nel 2021-2022, il 23,5 per cento della spesa totale per investimenti. Sul fronte dei finanziamenti, le aziende hanno principalmente attinto alle risorse generate internamente e al credito erogato da banche o altri intermediari finanziari; una quota minoritaria (il 16,8 per cento) ha fatto soprattutto affidamento su finanziamenti pubblici e solo il 2 per cento ha utilizzato capitale di rischio azionario o obbligazionario.

Gli investimenti ecosostenibili sono stati particolarmente diffusi tra le imprese industriali in senso stretto, e sono positivamente associati, nel complesso, all'intensità della percezione del rischio climatico da parte delle aziende. Integrando i dati dell'indagine sul 2022 con quelli del Sondaggio Congiunturale condotto sulle stesse imprese lo scorso autunno, emerge che la quota di chi ha recentemente investito o sta per investire per aumentare la propria sostenibilità energetica è più alta tra le imprese che hanno mostrato le maggiori preoccupazioni sul proprio grado di esposizione a eventi atmosferici straordinari (come alluvioni, siccità e frane). Nel complesso, alle aziende che si ritengono vulnerabili a tali eventi sono riconducibili quasi i tre quarti degli investimenti totali effettuati tra il 2021 e il 2022 e circa il 78 per cento di quelli previsti per il 2023.

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 rilasciato a novembre 2023, l'economia ha rallentato per l'indebolimento della domanda interna, rispetto alla ripresa registrata nel 2022 che rilevava una crescita del 3,5% in linea con la media italiana (3,7%), malgrado le incertezze derivanti dagli avvenimenti bellici in Ucraina, il rilevante aumento dei costi energetici e dei beni alimentari e il perdurare, in gran parte dell'anno, delle difficoltà nell'approvvigionamento dei materiali.

Nel 2023, il rallentamento dell'attività ha riguardato tutti i settori dell'economia.

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



Fonte: elaborazioni su dati Istat, Infocamere-Movimprese, Terna e INPS.

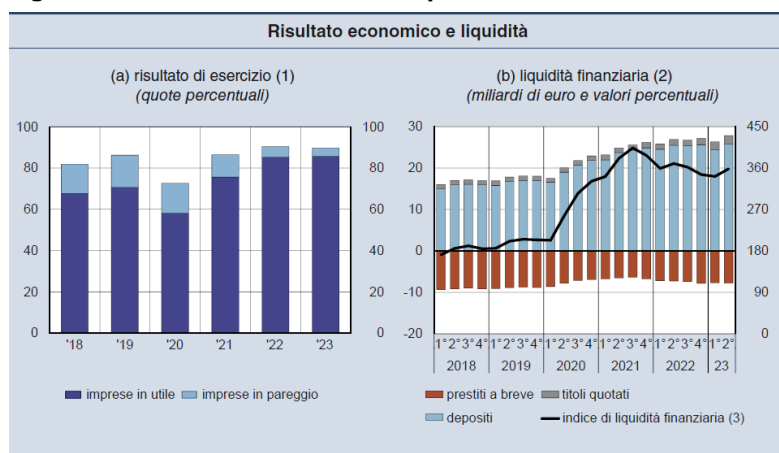
(1) ITER è un indicatore della dinamica trimestrale dell'attività economica territoriale sviluppato dalla Banca d'Italia. Le stime dell'indicatore regionale sono coerenti, nell'aggregato dei quattro trimestri dell'anno, con il dato del PIL regionale rilasciato dall'Istat per gli anni fino al 2021 (Istat, *Conti economici territoriali*, dicembre 2022). Il PIL nazionale è aggiornato all'ultima revisione della serie (Istat, *Conti economici trimestrali*, ottobre 2023). Per la metodologia adottata, cfr. 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.

In base alle indagini condotte da Banca d'Italia sulle imprese industriali e dei servizi, le aziende che nei primi tre trimestri del 2023 hanno registrato un aumento delle vendite in termini reali hanno ancora prevalso su quelle con una riduzione; il saldo si è tuttavia dimezzato rispetto a quello rilevato per l'intero anno 2022. La decelerazione delle vendite ha interessato in misura più diffusa l'industria in senso stretto; è stata meno intensa per le imprese dei servizi, in particolare per quelle legate al comparto turistico. Le costruzioni hanno risentito delle modifiche normative introdotte, che hanno limitato l'utilizzo degli incentivi fiscali per gli interventi di recupero del patrimonio abitativo; sono invece risultati in ripresa gli investimenti pubblici delle Amministrazioni locali. I piani di investimento formulati alla fine del 2022, che prevedevano una riduzione della spesa, sono stati confermati da oltre il 70 per cento delle imprese; la quota di aziende che ha rivisto al rialzo la spesa degli investimenti ha prevalso solo moderatamente su quella che l'ha ridimensionata.

Per il secondo semestre del 2023 le imprese segnalano attese di moderato ampliamento del fatturato e degli investimenti.

In definitiva, nel primo semestre del 2023 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, proseguendo gli andamenti del 2022. Secondo l'indagine Invind l'86 per cento delle imprese dell'industria e dei servizi valuta di chiudere in utile l'esercizio 2023, una quota in linea con il dato a consuntivo dello scorso anno (85%). Il miglioramento dei risultati reddituali risulterebbe più intenso per le imprese dei servizi. La redditività del comparto dei servizi 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. Nei primi 9 mesi del 2023 si è ridotta l'incidenza dei costi per elettricità e gas. Dal sondaggio è emerso che la quota di imprese con una spesa per beni energetici superiore al 10 per cento dei costi operativi è scesa, portandosi a circa il 26 per cento dal 40 rilevato a ottobre 2022. 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; l'indicatore rimane comunque su livelli elevati e pari a circa 1,7 volte il valore raggiunto prima della pandemia e leggermente in rialzo rispetto al 2022. Alla riduzione rispetto agli anni 2020-2021 ha contribuito soprattutto il maggior indebitamento, a fronte di un aumento delle attività finanziarie prontamente liquidabili che l'intensa crescita del biennio precedente aveva portato su livelli storicamente elevati.

Figura 6 - Risultato economico e liquidità



Fonte: Indagine sulle imprese industriali e dei servizi e, per il 2023, Sondaggio congiunturale sulle imprese dell'industria e dei servizi, segnalazioni di vigilanza e Centrale dei rischi.
 (1) I risultati di esercizio si riferiscono al bilancio consuntivo fino all'esercizio 2022 e, per il 2023, alle previsioni formulate dalle imprese in ottobre sull'esercizio in corso. – (2) L'indice di liquidità finanziaria è calcolato come rapporto tra l'avanzo, costituito dai depositi in conto corrente, dai depositi a risparmio (esclusi i certificati di deposito) 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. – (3) Scala di destra.

Nella nuova "congiuntura" rilevata a fine 2023, 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 6,13% del 2022), 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	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Italia	1.614.839,8	1.655.355,0	1.695.786,8	1.736.592,7	1.771.391,2	1.796.648,5	1.661.239,8	1.822.344,5	1.946.479,1
SUD	259.471,3	256.088,7	259.709,5	265.188,5	269.068,7	272.330,5	252.509,7	276.269,1	296.324,4
Isole	121.816,7	119.306,0	119.343,5	121.815,0	122.696,9	124.369,7	115.802,9	126.939,8	134.461,6
Campania	106.182,2	103.662,5	105.449,8	107.642,8	108.945,6	111.065,0	102.612,5	111.351,1	119.310,5
Italia (var.%)		1,72%	2,44%	2,41%	2,00%	1,43%	-7,54%	9,70%	6,81%
Campania (var.%)		2,16%	1,72%	2,08%	1,21%	1,95%	-7,28%	9,41%	7,26%
Campania/Italia	6,58%	6,26%	6,22%	6,20%	6,15%	6,18%	6,18%	6,11%	6,13%

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 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, peraltro ravvisabile in tutto il contesto italiano. Sebbene il contributo alla formazione del PIL su scala nazionale segua un trend in discesa, la posizione relativa della regione nel panorama meridionale rimane predominante.

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 start-up e piccole, medie imprese.

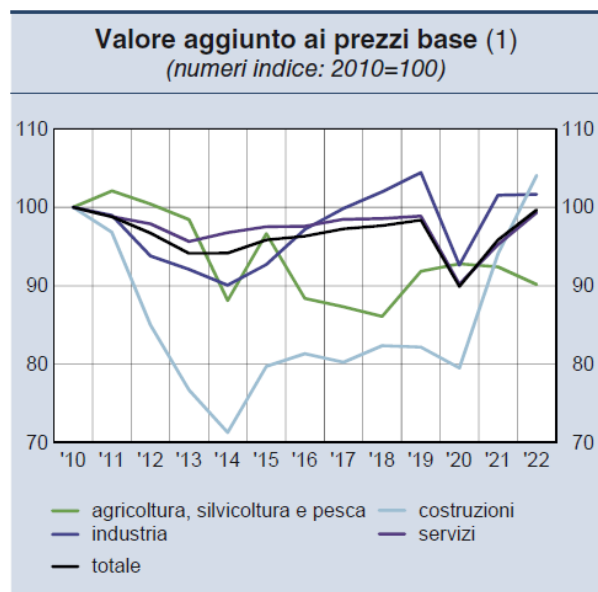
1.3 Le imprese campane e l'andamento per settore

1.3.1 L'industria in senso stretto

Il precedente rapporto VEXA Basket Bond del 2021 delineava la situazione critica dell'industria regionale colpita dagli effetti della pandemia, registrando nel 2020 una forte diminuzione del valore aggiunto (-10,8 per cento), riportandosi sui livelli del 2014. Nel corso del 2022, nonostante l'avvio della ripresa produttiva rispetto al 2020, il rincaro dei beni energetici e l'acuirsi delle difficoltà di approvvigionamento di materie prime, anche a seguito degli eventi bellici in Ucraina, hanno condizionato l'attività del settore industriale, che si è stabilizzata sui

livelli dell'anno precedente. In base alla stima fornita da Prometeia il valore aggiunto a prezzi costanti delle imprese industriali campane è rimasto invariato rispetto al 2021.

Figura 7 – Campania Valore aggiunto – 2010-2022



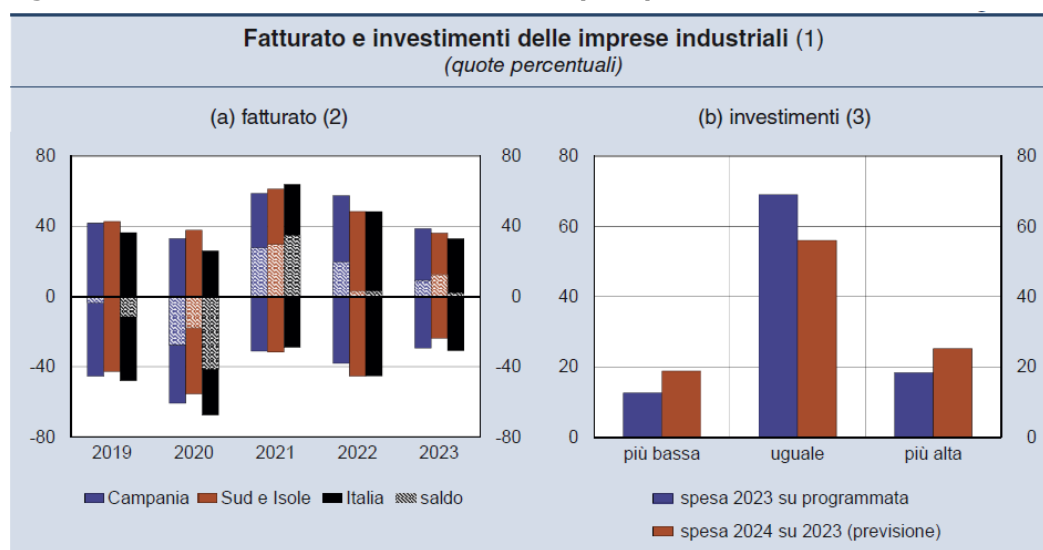
Fonte: Prometeia.

(1) Valori concatenati. Anno di riferimento: 2015.

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

Rispetto al 2022, i risultati del sondaggio della Banca d'Italia, condotto tra settembre e ottobre 2023 su un campione di imprese con almeno 20 addetti, indicano che il saldo tra la quota delle aziende che segnalano un incremento delle quantità vendute nei primi tre trimestri dell'anno 2023 e quella delle imprese con una riduzione è stato pari a 9 punti percentuali (per l'intero 2022 il saldo rilevato da Banca d'Italia svolta ad aprile 2023 era 20). Il rallentamento è risultato meno intenso per le imprese del settore alimentare e della metalmeccanica. Per l'ultima parte del 2023 e i primi mesi del 2024 la maggioranza delle imprese prevede vendite, in termini nominali, stabili o in espansione; rispetto allo scorso anno, è moderatamente aumentata la quota di quelle che stimano un calo del fatturato.

Figura 8 - Vendite e investimenti nell'industria (in %)2019-2023



Fonte: Banca d'Italia, Indagine sulle imprese industriali e dei servizi e, per il 2023, Sondaggio congiunturale sulle imprese dell'industria e dei servizi.

(1) Imprese che hanno indicato un aumento (valori positivi) o una riduzione (valori negativi) del fatturato o degli investimenti rispetto al periodo precedente. Il calo (aumento) è definito come una variazione negativa (positiva) superiore all'1,5 per cento per il fatturato (fino al 2022) e al 3 per cento per gli investimenti. – (2) Fino al 2022, dati annuali a prezzi costanti. Per il 2023 le informazioni riguardano le quantità vendute nei primi 9 mesi dell'anno. – (3) I dati si riferiscono alle imprese campane.

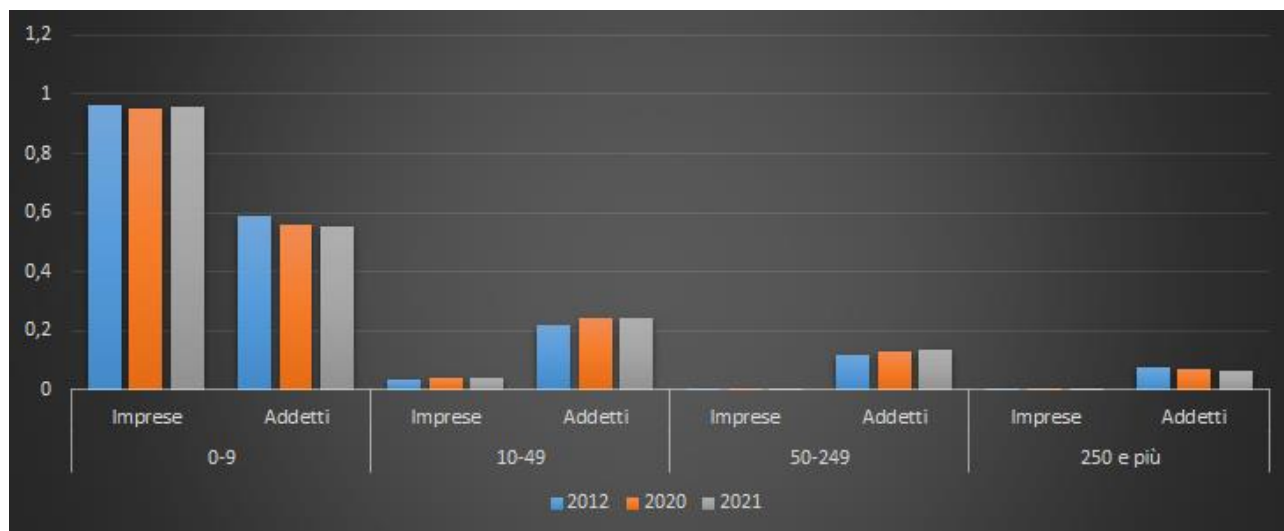
Fonte: Banca d'Italia: Economie regionali. L'economia della Campania Aggiornamento congiunturale Novembre 2023

Secondo il sondaggio, nel 2023 circa il 70 per cento delle imprese rispetterà gli investimenti programmati a inizio anno; questi ultimi erano comunque inferiori a quelli realizzati nel 2022. I rincari di elettricità e gas verificatisi nell'ultimo biennio hanno incentivato iniziative per l'efficientamento energetico e l'incremento dell'autoproduzione: nei primi nove mesi del 2023 il 30 per cento delle imprese partecipanti al sondaggio ha realizzato interventi di questo tipo, confermando la diffusione degli investimenti ecosostenibili registrato nel contesto nazionale. Prevalde la prudenza riguardo gli investimenti per il prossimo anno, a causa del notevole aumento del costo del credito e delle incertezze sulla dinamica dei consumi interni: più di tre quarti delle imprese segnala che non supererà nel 2024 la spesa per beni capitali effettuata nell'anno in corso.

Per quanto attiene la consistenza e l'evoluzione dell'apparato produttivo campano, l'archivio ISTAT-ASIA (Archivio Statistico delle Imprese Attive) costituisce, ad oggi, la base informativa più aggiornata e più approfondita. Questi dati, infatti, consentono di misurare, con molti dettagli, le trasformazioni avvenute, la loro distribuzione territoriale, gli avanzamenti e i ritardi registrati nella performance del settore industriale, a partire da una rappresentazione aggregata dei processi che hanno interessato, nel lungo periodo, l'apparato manifatturiero della regione (in unità locali e addetti), fino all'individuazione dei caratteri più specifici con cui l'industria campana ancora si articola per settori di attività e territori.

Le prime evidenze che emergono anche dall'esame dei valori registrati dalle statistiche ufficiali sottolineano molto chiaramente l'importanza e la dimensione di un processo di profonda trasformazione del sistema industriale della Campania. Tuttavia, ancora oggi l'economia e il tessuto industriale della Campania appaiono chiaramente contrassegnati dalla predominanza di unità produttive di piccola dimensione.

Figura 9 - Imprese e Addetti per classi dimensionali (in %) 2012-2021



Fonte: Elaborazioni NNVIP su dati ISTAT

Fattori che delineano una trasformazione manageriale riguardano la configurazione del tessuto imprenditoriale secondo la "forma giuridica". Dalle serie storiche disponibili dall'archivio delle registrazioni di Movimprese si evince come la forma individuale predominante stia cedendo margini operativi alla società di capitali. Se nel 2015 le imprese individuali costituivano circa il 53% del totale con le società di capitali che coprivano il 26%, nel 2023 la forma individuale è diminuita al 50% e la società di capitale ha assorbito altre forme giuridiche, come ad esempio società di persone, arrivando a coprire il 34%.

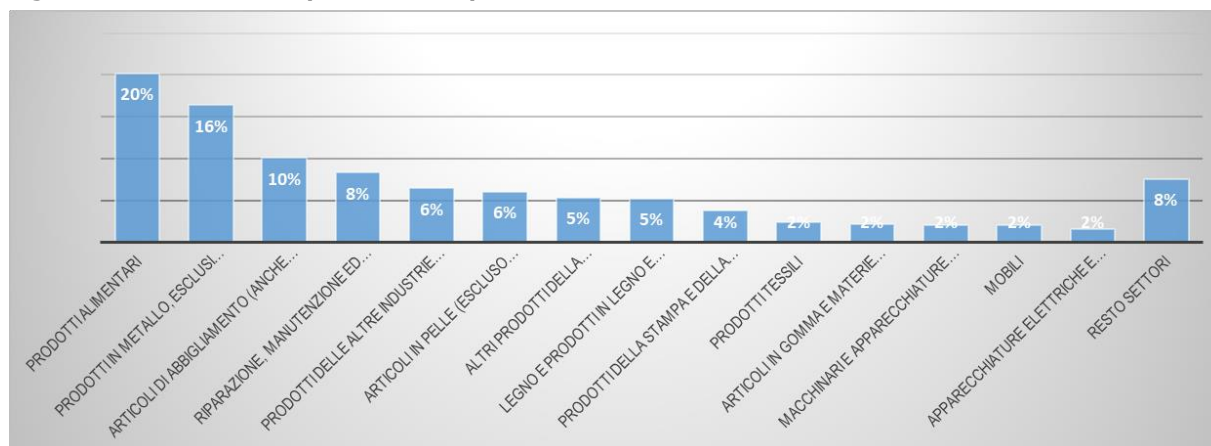
In base all'ultimo censimento ISTAT, il numero di imprese (in termini di unità locali) è al 2021 pari a 397.743 circa l'8% del totale nazionale. La maggior parte delle imprese appartengono al settore economico del commercio e della riparazione di autoveicoli e motocicli con circa il 32 di punti percentuali rispetto al totale. Le attività manifatturiere coprono il 7%, con il 20% concentrato nei prodotti alimentari, a seguire il 16% nella produzione di metallifera.

Figura 10 - Consistenza per settori di produzione - 2021



Fonte: Elaborazioni NVVIP su dati ISTAT

Figura 11 - Consistenza per settori di produzione nel macro settore manifatturiero - 2021



Fonte: Elaborazioni NVVIP su dati ISTAT

1.3.2 Il Settore delle Costruzioni e il mercato immobiliare

Il 2020 è stato un anno di ridimensionamento per il settore delle costruzioni, la cui produzione nel 2019 aveva tuttavia mostrato deboli segnali di ripresa. Il valore aggiunto del settore, stimato da Prometeia, è sceso del 5,8 per cento. (Rapporto VEXA Basket Bond, 2021).

Nel 2022 il settore delle costruzioni è stato caratterizzato da una forte crescita, anche se meno cospicua rispetto al 2021, secondo i dati di Prometeia, il valore aggiunto a prezzi costanti è aumentato del 10,6 per cento nel 2022 mentre nel 2021 era cresciuto di quasi il doppio. Anche i risultati dell'indagine della Banca d'Italia, condotta su un campione di aziende edili campane con più di 10 addetti, indicano un lieve rallentamento della produzione rispetto al 2021. In base all'ultimo rapporto sull'economia della Campania di Banca d'Italia rilasciato per l'analisi degli effetti congiunturali a novembre 2023. Il settore delle costruzioni ha significativamente rallentato, nonostante l'andamento favorevole delle opere pubbliche, a causa del ridimensionamento delle ristrutturazioni private; secondo le stime di Prometeia l'aumento in termini reali per l'intero 2023 sarà comunque rilevante.

Secondo i risultati del sondaggio della Banca d'Italia sulle imprese edili con almeno 10 addetti, il saldo tra la quota di imprese che prevedono un incremento del valore della produzione in opere pubbliche per il 2023 rispetto a quelle che si attendono una riduzione è pari al 28 per cento (era negativo nell'analoga rilevazione del 2022). I dati del Sistema informativo sulle operazioni degli enti pubblici (Siope) segnalano inoltre che, nella prima metà dell'anno in corso,

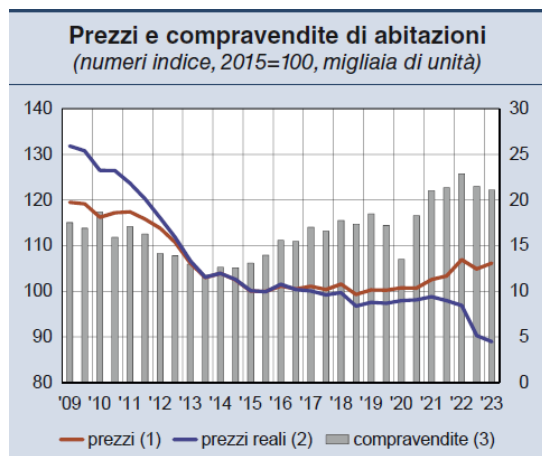
la spesa degli enti locali campani per opere pubbliche è aumentata del 13 per cento rispetto all'analogo periodo del 2022; a tale crescita ha contribuito maggiormente la realizzazione di infrastrutture stradali e ferroviarie e di interventi di edilizia scolastica. Indicazioni preliminari dai dati relativi al terzo trimestre del 2023 segnalano un'accelerazione della spesa degli enti locali.

I lavori pubblici finanziati dal Piano nazionale di ripresa e resilienza (PNRR) potranno sostenere i livelli di attività del comparto anche per la restante parte dell'anno in corso e per il successivo. Secondo i dati di Infoplus, nei primi tre mesi del 2023, rispetto all'analogo trimestre del 2022, è significativamente aumentato il valore dei bandi di gara pubblicati per la realizzazione di lavori pubblici, legati primariamente alla realizzazione di opere finanziate dal PNRR.

Il comparto delle ristrutturazioni private è risultato invece in notevole ridimensionamento, anche a seguito delle limitazioni poste al ricorso al Superbonus: secondo i dati dell'ENEA, in Campania nei primi nove mesi del 2023 il valore delle nuove opere ammesse a tale incentivo si è contratto del 36 per cento rispetto all'analogo periodo dell'anno precedente.

La ripresa delle compravendite di abitazioni, iniziata nel biennio precedente, è proseguita nel 2022, con transazioni in aumento del 9 per cento rispetto alla prima metà del 2021. Nel primo semestre del 2023 le compravendite di abitazioni si sono ridotte del 7,8. La contrazione, più intensa nei comuni capoluogo di provincia, è risultata comunque inferiore alla media nazionale. Rispetto alla prima metà del 2022, le quotazioni nel comparto residenziale sono lievemente diminuite (-0,7 per cento). Nella prima parte dell'anno le compravendite di immobili non residenziali hanno invece continuato a crescere moderatamente, a fronte di un lieve calo dei prezzi (2,6 e -0,5 per cento, rispettivamente, in confronto al primo semestre del 2022). La crescita è stata più intensa per gli immobili siti in comuni non capoluogo. Rispetto al corrispondente periodo del 2021, le quotazioni nel comparto residenziale sono aumentate del 3,4 per cento, un incremento comunque inferiore a quello della dinamica generale dei prezzi (figura. 12). Per le compravendite di immobili non residenziali l'incremento è stato più modesto (Rapporto Banca d'Italia, 2022).

Figura 12 - Prezzi e compravendite di abitazioni 2009-2023



Fonte: elaborazioni su dati ISTAT, OMI e *Il Consulente Immobiliare*.
 (1) I prezzi sono espressi come numero indice delle quotazioni semestrali degli immobili a valori correnti. Nel 2017 l'OMI ha rilasciato una nuova serie delle compravendite a partire dal 2011; nel grafico, i dati dal 2006 al 2010 sono stati ricostruiti all'indietro sulla base degli andamenti della precedente serie storica. – (2) Valori semestrali deflazionati con l'indice dei prezzi al consumo (NIC). – (3) Dati semestrali, scala di destra.

Fonte: Banca d'Italia: *Economie regionali. L'economia della Campania Aggiornamento congiunturale novembre 2023*

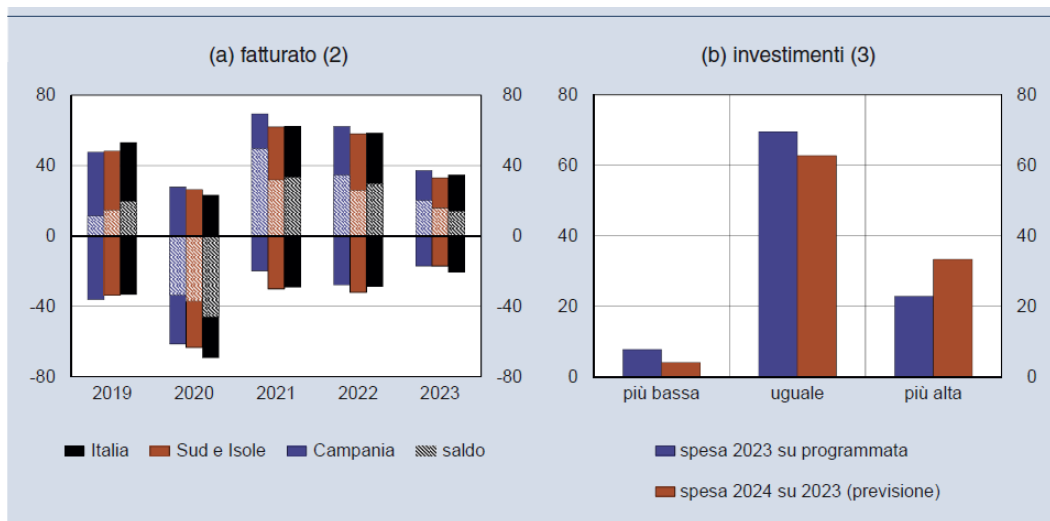
1.3.3 I servizi privati non finanziari.

Nel 2020 l'attività nei comparti del terziario è stata profondamente condizionata dai provvedimenti adottati per contenere i contagi da Covid-19 e dalla flessione dei consumi delle famiglie. I risultati dell'indagine Invind indicano una diffusa riduzione del fatturato per le aziende operanti nei servizi privati non finanziari con almeno 20 addetti: la quota di imprese che ne ha

segnalato un calo si è ampliata a oltre il 63 per cento, a fronte di circa il 27 per cento che ne ha registrato un aumento (Rapporto VEXA – Basket Bond, 2021). In base ai risultati del sondaggio della Banca d'Italia condotto nel 2022 si rileva uno scenario in crescita. Il fatturato nei primi nove mesi del 2022 si è incrementato per il 61 per cento delle aziende; il saldo tra la quota di imprese che ne ha segnalato un ampliamento e quella delle aziende che ne ha indicato una riduzione è risultato ampio (di poco superiore a 50 punti percentuali). Il miglioramento delle vendite ha interessato soprattutto le imprese dei settori del commercio, alberghiero e della ristorazione, che hanno beneficiato del miglioramento della situazione sanitaria.

Tuttavia, nei primi nove mesi del 2023 l'espansione dell'attività nei servizi privati non finanziari si è attenuata, seppure in misura più contenuta rispetto al settore industriale. Secondo i dati del sondaggio della Banca d'Italia, il saldo tra la quota di imprese dei servizi che dichiarano quantità vendute in aumento e la quota di quelle che ne segnalano una riduzione è stata di 20 punti percentuali. La dinamica è stata più favorevole per le imprese del settore alberghiero e della ristorazione, sostenute dal positivo andamento dei flussi turistici. Le aspettative sulle vendite a sei mesi rimangono positive, anche se caratterizzate da maggiore prudenza rispetto all'analoga rilevazione condotta lo scorso anno a causa della debole dinamica attesa nei consumi interni: la quota di aziende con aspettative di fatturato in crescita è diminuita di 10 punti percentuali, al 38 per cento.

Figura 13 – Fatturato e investimenti delle imprese dei servizi (quote %)



Fonte: Banca d'Italia, *Indagine sulle imprese industriali e dei servizi e, per il 2023, Sondaggio congiunturale sulle imprese dell'industria e dei servizi.*

(1) Imprese che hanno indicato un aumento (valori positivi) o una riduzione (valori negativi) del fatturato o degli investimenti rispetto al periodo precedente. Il calo (aumento) è definito come una variazione negativa (positiva) superiore all'1,5 per cento per il fatturato (fino al 2022) e al 3 per cento per gli investimenti. – (2) Fino al 2022, dati annuali a prezzi costanti. Per il 2023 le informazioni riguardano le quantità vendute nei primi 9 mesi dell'anno. – (3) I dati si riferiscono alle imprese campane.

Fonte: Banca d'Italia: *Economie regionali. L'economia della Campania Aggiornamento congiunturale novembre 2023*

Secondo i dati preliminari della regione Campania, nel primo semestre del 2023 le presenze turistiche, sebbene ancora inferiori ai livelli pre-pandemici, si sono ampliate rispetto al corrispondente periodo del 2022, sia per la componente nazionale sia, in particolare, per quella straniera; l'aumento è stato significativo per la città di Napoli. I risultati dell'*Indagine sul turismo internazionale* condotta dalla Banca d'Italia confermano la positiva congiuntura del turismo estero: l'aumento della spesa dei visitatori risulta superiore a quelli registrati per il Mezzogiorno e l'Italia.

L'incremento dei flussi turistici ha sostenuto il traffico aeroportuale: secondo i dati di Assaeroporti, nei primi sei mesi del 2023 il numero di passeggeri nello scalo di Capodichino è aumentato del 20 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente; la crescita è stata più intensa per la componente internazionale (27 per cento), giunta a pesare quasi due terzi della movimentazione totale di passeggeri. In base ai dati della locale Autorità portuale, nei primi sette mesi del 2023 il numero dei passeggeri ha superato i livelli pre-pandemici: rispetto

a un anno prima, quello relativo a traghetti e aliscafi è aumentato del 12 per cento, quello delle crociere di due terzi.

Nei primi sette mesi dell'anno la movimentazione complessiva di container nei porti di Napoli e Salerno è diminuita dell'11,4 per cento rispetto al corrispondente periodo del 2022. Il traffico di rotabili e le spedizioni di veicoli destinati alla commercializzazione sono rimasti sostanzialmente stazionari.

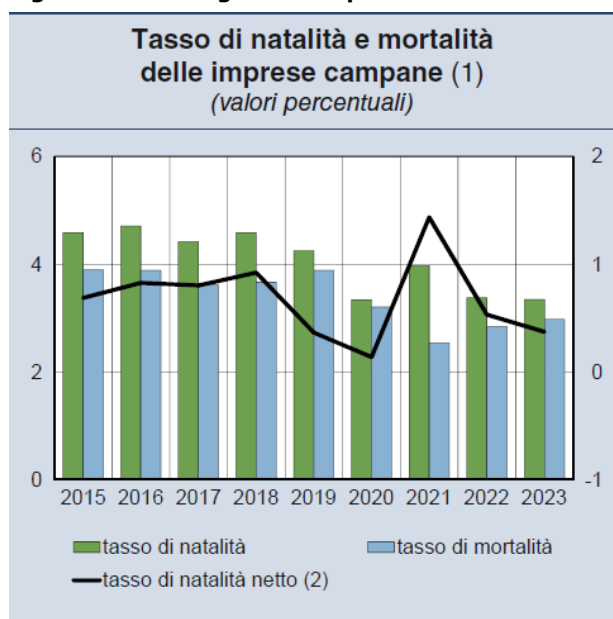
1.3.4 La demografia d'impresa

Nel 2020 il tasso di natalità delle imprese, al netto delle cessazioni, si è attestato all'1,3 per cento (1,2 nel 2019), un valore in linea con il Mezzogiorno ma superiore alla media del Paese (rispettivamente 1,0 e 0,4 per cento). L'indicatore è stato positivo per tutte le forme giuridiche a eccezione delle società di persone. *Il dato riflette la forte riduzione della cessazione di aziende, in particolare nel secondo trimestre, per effetto dell'introduzione dei primi provvedimenti pubblici di sostegno alle imprese a seguito della crisi pandemica e del blocco delle procedure di liquidazione; il tasso di natalità si è anch'esso ridotto.* (Rapporto VEXA Basket Bond, 2021).

Nel primo semestre del 2022 il tasso di natalità netta delle imprese campane si è attestato allo 0,5 per cento, dall'1,4 nello stesso periodo del 2021, un valore sostanzialmente in linea con il Mezzogiorno e con la media del Paese (0,6 per cento in entrambe le aree di confronto). *La dinamica riflette sia la riduzione del tasso di natalità, sceso al 3,4 per cento, sia l'aumento del tasso di mortalità, che ha raggiunto il 2,8%.*

Nel primo semestre del 2023 il tasso di natalità netta per le imprese campane è risultato pari allo 0,4 per cento, sostanzialmente stabile rispetto all'analogo periodo del 2022. Il dato è in linea con il Mezzogiorno e con la media italiana.

Figura 14 - Demografia d'impresa 2013-2023



Fonte: InfoCamere – Telemaco.

(1) I dati si riferiscono al primo semestre di ogni anno. – (2) Il tasso di natalità netta è calcolato come differenza tra il tasso di natalità e quello di mortalità. Scala di destra.

Fonte: Banca d'Italia: Economie regionali. L'economia della Campania Aggiornamento congiunturale novembre 2023

1.3.5 Gli scambi con l'estero

Nel 2020, in un contesto di calo generalizzato del commercio mondiale, le esportazioni a prezzi correnti della Campania sono diminuite del 6,4 per cento, una flessione significativa ma inferiore a quella registrata in Italia e nel Mezzogiorno (rispettivamente -9,7 e -13,7 per cento). I maggiori contributi alla contrazione, concentratisi nei due trimestri centrali dell'anno, sono

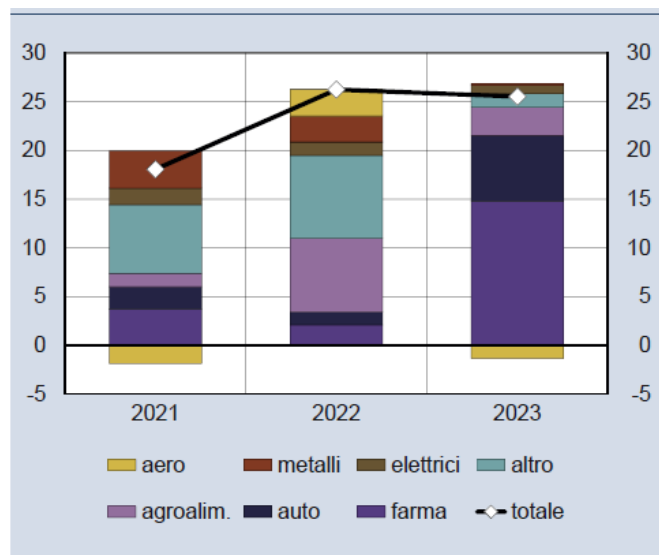
provenuti dalla filiera aeronautica, che ha risentito dei rallentamenti nei programmi produttivi dei grandi committenti internazionali, dal settore tessile e moda e da quello degli apparecchi elettrici; cali più contenuti hanno interessato le materie plastiche e i prodotti metallurgici (Rapporto VEXA Basket Bond, 2021)

Nel primo semestre del 2022 le esportazioni campane sono cresciute del 27,8% rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente (dal 16,4 del primo semestre del 2021), un aumento superiore a quello registrato in Italia ma più contenuto del Mezzogiorno (rispettivamente 22,5 e 32,4 per cento). L'espansione è stata generalizzata a tutti i settori, ma ha interessato in particolare i prodotti alimentari che hanno contribuito per quasi il 30 per cento all'aumento dell'export regionale: la crescita ha riflesso il consistente aumento delle vendite di prodotti caseari, pasta e conserve. Apporti di rilievo alla dinamica delle esportazioni sono provenuti anche dai settori metallurgico, farmaceutico e dell'aeronautica, che nell'ultimo biennio aveva ridimensionato le proprie vendite estere.

Nel primo semestre del 2023, in uno scenario di espansione molto contenuta del commercio mondiale, le esportazioni campane a prezzi correnti sono aumentate del 25,5 per cento rispetto al corrispondente periodo dell'anno precedente. La crescita è stata simile a quella rilevata un anno prima e significativamente superiore alla media italiana e a quella del Mezzogiorno (rispettivamente 4,2 e 1,3 per cento).

Oltre la metà della crescita delle vendite estere a prezzi correnti è stata determinata dal raddoppio del valore dell'export del comparto farmaceutico; alla restante parte hanno contribuito l'agroalimentare, l'elettrico, il cantieristico e soprattutto l'automobilistico che ha duplicato le vendite estere, in particolare verso i mercati nordamericano ed europeo. Tre quarti dell'espansione complessiva dell'export ha riguardato i paesi al di fuori dell'Unione europea. L'incremento dell'export campano è proseguito a tassi sostenuti anche al netto della dinamica dei prezzi (20,4 per cento; 6,6 per cento escludendo la farmaceutica).

Figura 15 - Le esportazioni campane nel 1° sem 2023



Fonte: Istat.

(1) Il settore agroalimentare include i prodotti dell'agricoltura, silvicoltura e pesca e i prodotti dell'industria alimentare, delle bevande e del tabacco.

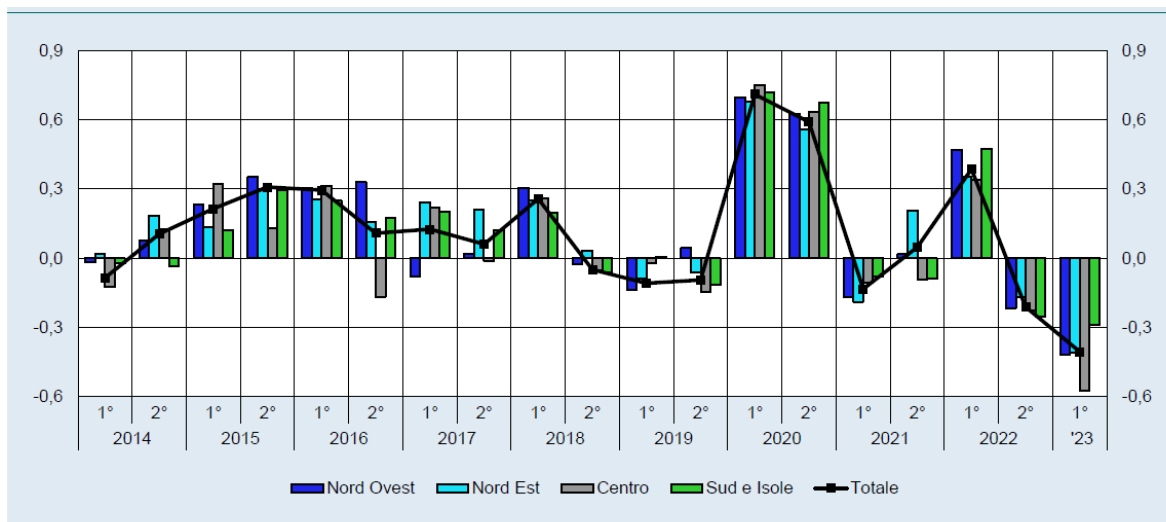
Fonte: Banca d'Italia: Economie regionali. L'economia della Campania Aggiornamento congiunturale novembre 2023

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 dicembre 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 primo semestre del 2023. Per quanto riguarda la domanda di credito delle imprese, si assiste nel primo semestre ad una intensificazione della contrazione già registrata nell'ultimo semestre del 2022 (figura 16).

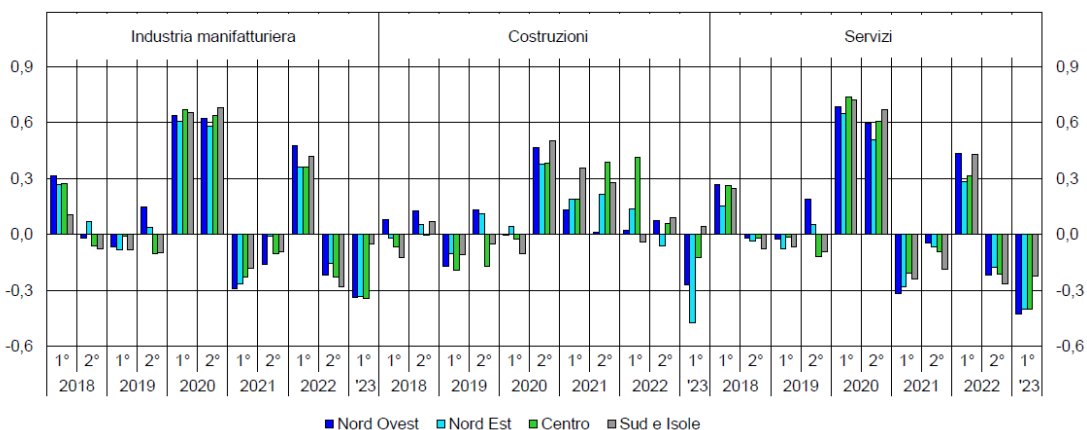
Figura 16 – Domanda di credito delle imprese per ripartizioni territoriali (indici di diffusione; espansione (+) / contrazione (-))



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

La contrazione della domanda ha risentito del rallentamento della crescita economica nel corso del 2022 e del 2023 e della perdurante incertezza geopolitica che ha inciso nel consistente aumento del livello generale dei tassi di interesse. La riduzione ha riguardato gran parte dei settori nelle varie macroaree; fanno eccezione i comparti della manifattura ed edile nel Mezzogiorno, dove la domanda è rimasta sostanzialmente stazionaria. 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.

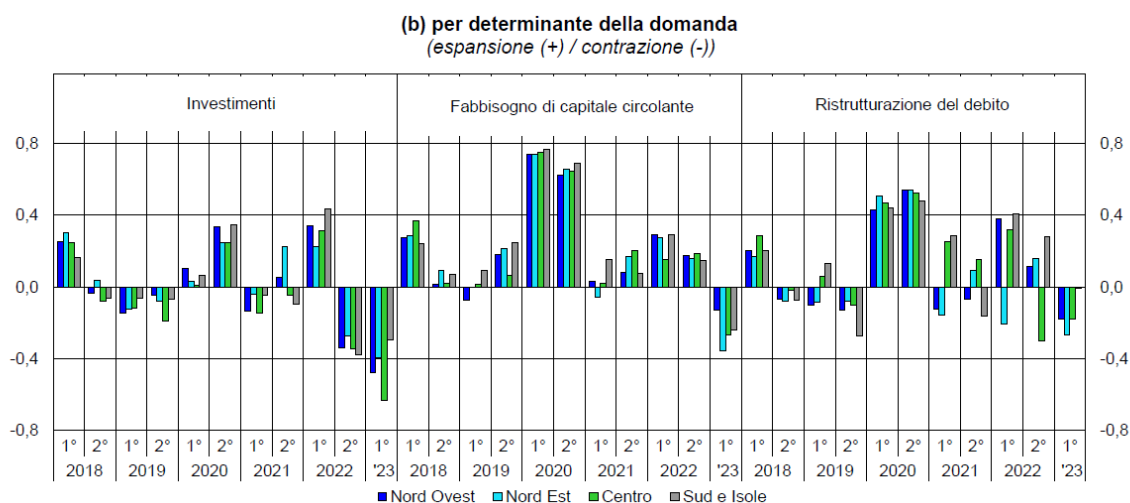
Figura 17 – Domanda di credito delle imprese per ripartizioni territoriali e per settore di attività economica (indici di diffusione; espansione (+) / contrazione (-))



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

In un contesto di rialzo dei tassi di interesse e di rallentamento congiunturale, in tutto il Paese sono diminuite le richieste sia per il finanziamento degli investimenti sia per la copertura del capitale circolante. 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 18).

Figura 18 – Domanda di credito delle imprese per ripartizioni territoriali e per determinante della domanda (contributo all'espansione (+) / alla contrazione (-))



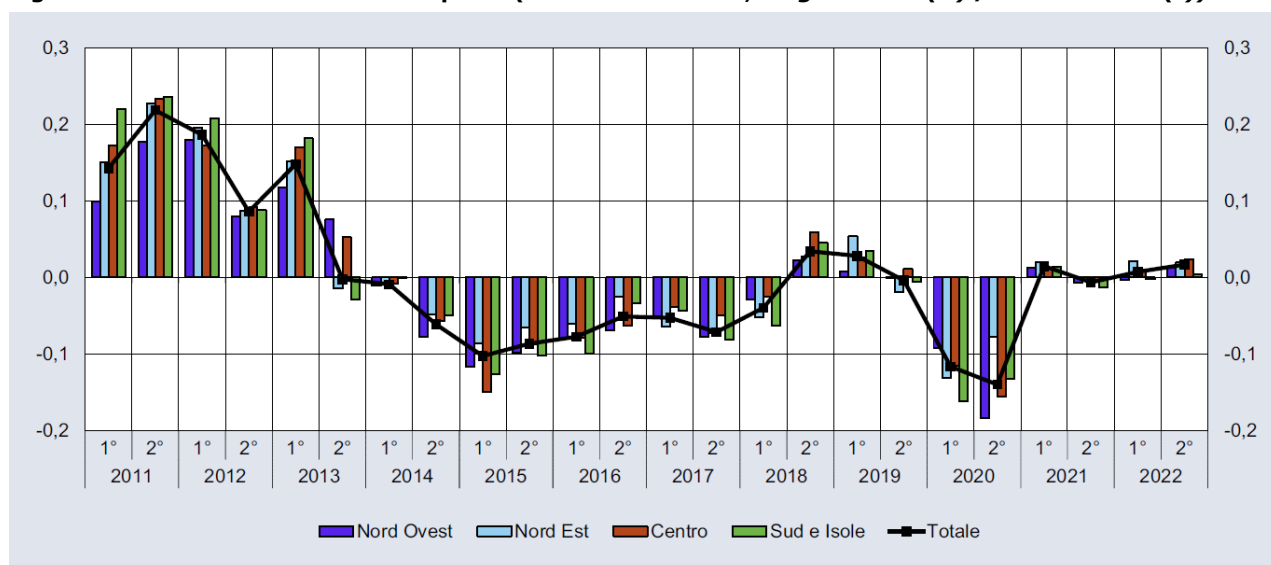
Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (RBLS).

(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione della domanda di credito nei 2 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 (dicembre 2023)

Sul lato dell'offerta di credito, il primo semestre del 2023 è stato caratterizzato da un atteggiamento di irrigidimento in tutte le ripartizioni, in misura lievemente più marcata nel Nord Est e nel Mezzogiorno (figura 19).

Figura 19 - Offerta di credito alle imprese (indici di diffusione; irrigidimento (+) / allentamento (-))



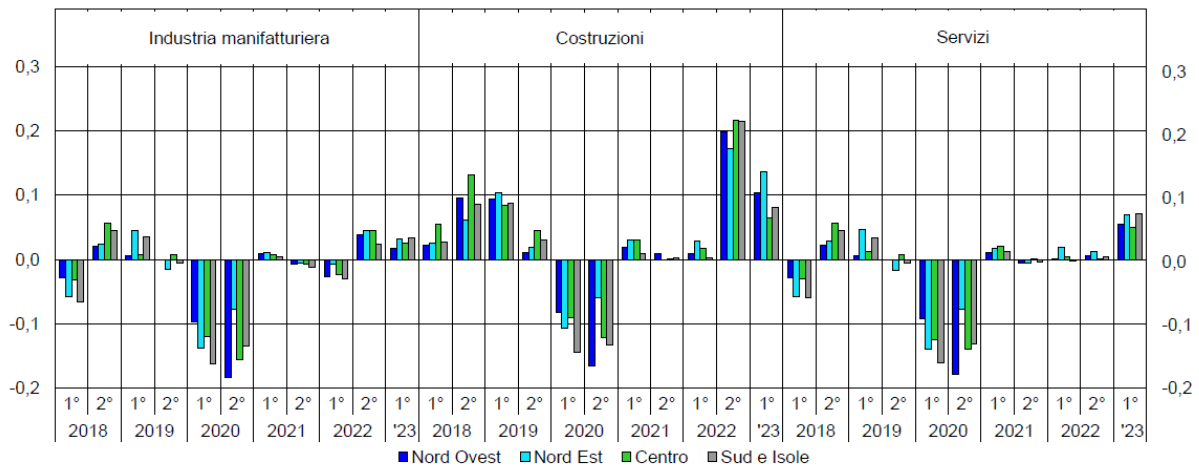
Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (RBLS).

(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)

L'inasprimento ha riguardato soprattutto il settore edilizio; i criteri sono diventati ancora più selettivi nella manifattura e, dopo la sostanziale stabilità del semestre precedente, sono stati irrigiditi anche nei servizi.

Figura 20 - Offerta di credito alle imprese per settore di attività economica (indici di diffusione; irrigidimento (+) / allentamento (-) delle condizioni praticate alle imprese)



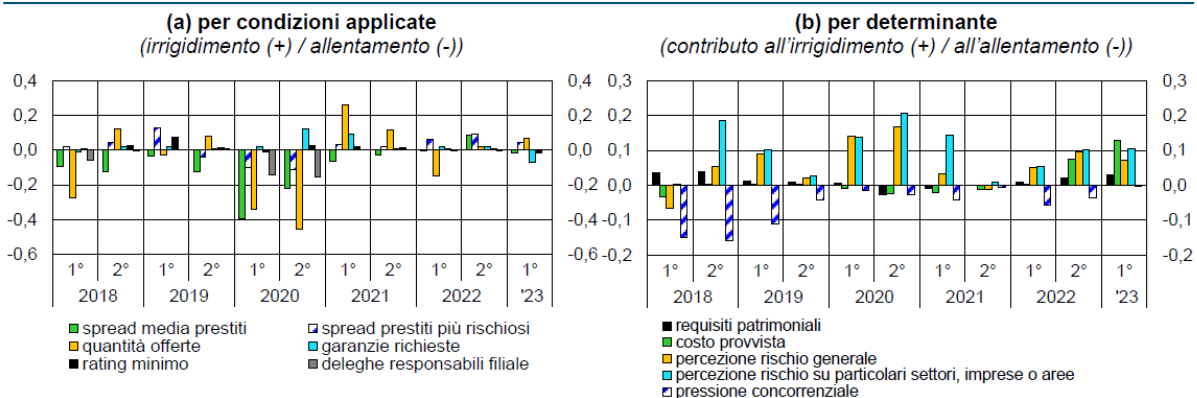
Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (RBLS).

(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione dell'offerta di credito nei 2 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 (dicembre 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. 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 21 - Offerta di prestiti alle imprese e criteri di affidamento (indici di diffusione)



Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (RBLS).

(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sui criteri di affidamento nei 2 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 (dicembre 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.

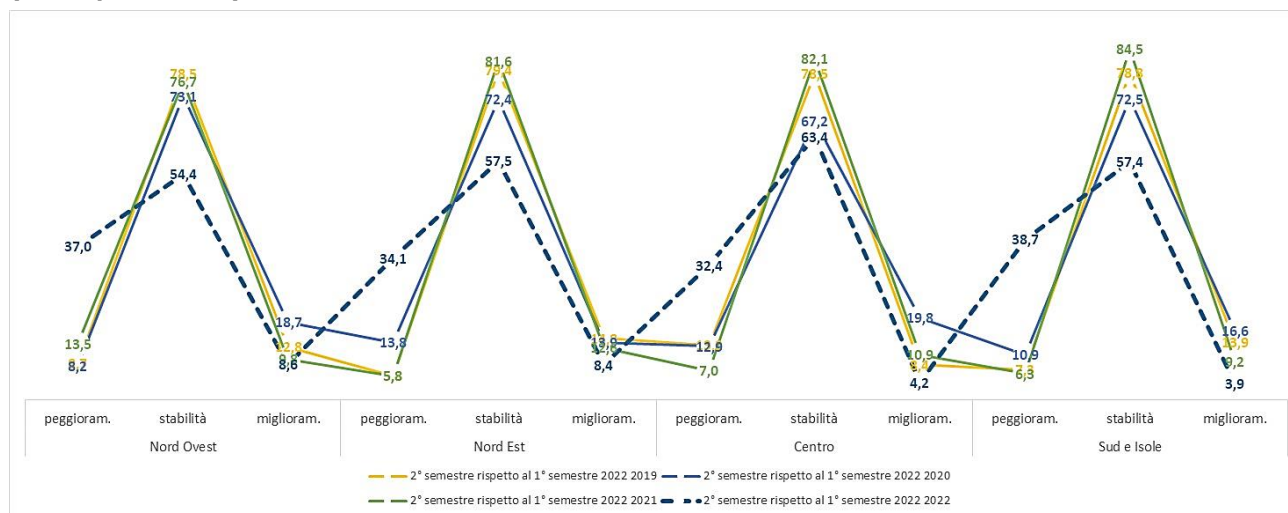
Tabella 5 - Indagine sulle imprese industriali e dei servizi nel 2022

	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

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

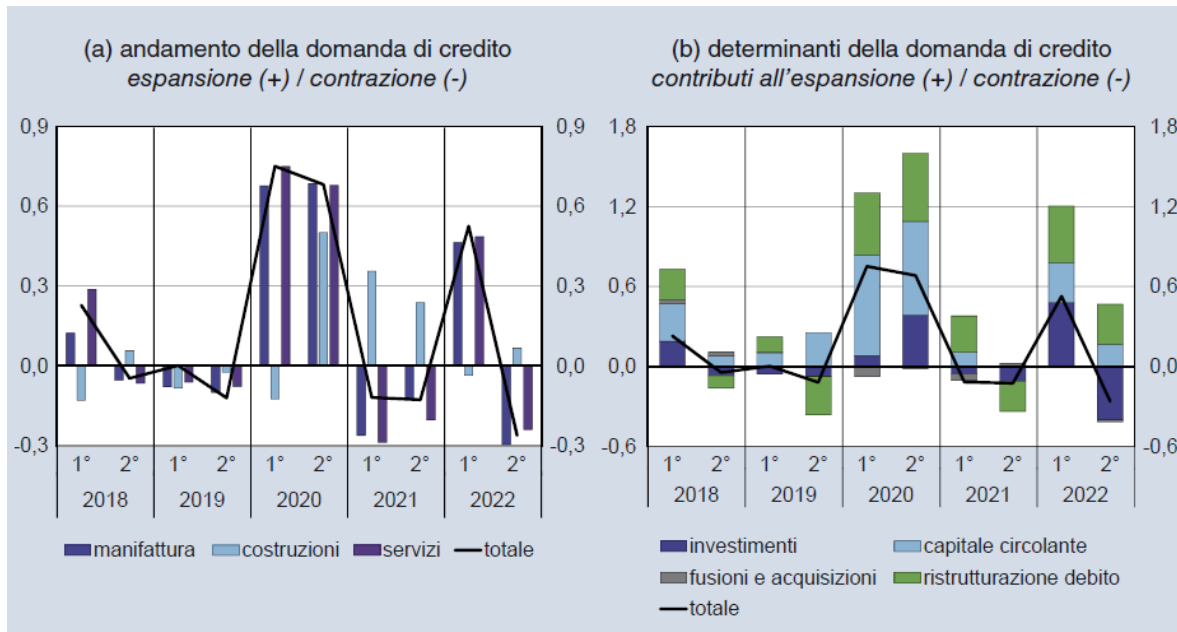


Fonte: Banca d'Italia, Indagine sulle Imprese industriali e dei servizi non finanziari nel 2022

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. La situazione rilevata nel primo semestre del 2023 dall'indagine regionale sul credito bancario condotta dalle Filiali della Banca d'Italia nel mese di settembre (*Regional Bank Lending Survey*), conferma gli andamenti dell'ultimo semestre 2022. 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 23 – Domanda di credito delle imprese – Campania



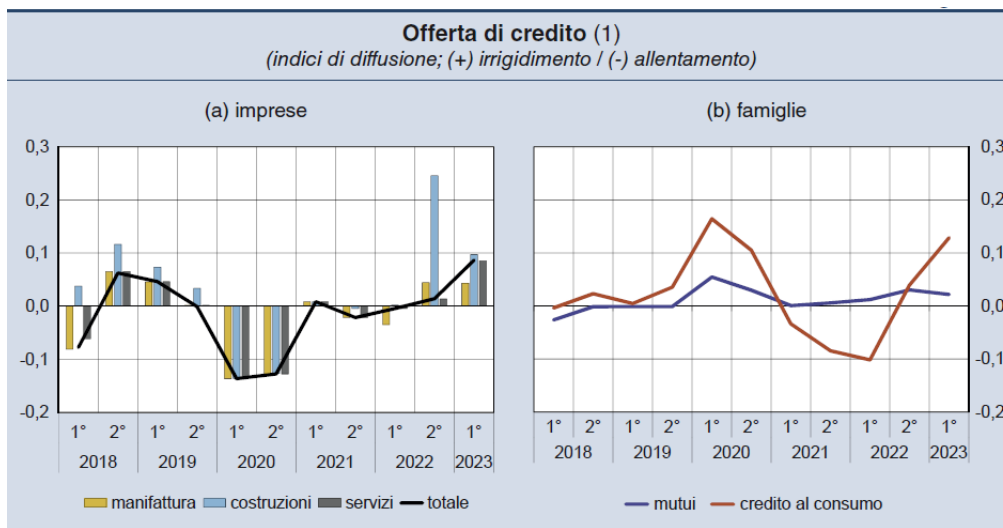
Fonte: *Economie regionali. L'economia della Campania. Aggiornamento congiunturale – Banca d'Italia novembre 2023*

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.

Nella prima metà del 2023 la domanda di prestiti delle imprese ha continuato a ridimensionarsi come nel semestre precedente. Il calo ha riguardato principalmente le richieste di prestiti nei servizi e, più debolmente, nel comparto manifatturiero; nelle costruzioni si è registrata una moderata ripresa, similmente al semestre precedente. In un contesto di rialzo dei tassi di interesse e di rallentamento congiunturale sono ulteriormente diminuite le richieste di finanziamento per finalità di investimento, e hanno iniziato a calare quelle per la copertura del capitale circolante rispetto all'ultimo semestre del 2022.

Dal lato dell'offerta, i criteri applicati dalle banche nell'erogazione dei prestiti alle imprese sono divenuti più restrittivi nel primo semestre del 2023. L'irrigidimento delle condizioni è stato moderatamente più intenso per il settore delle costruzioni e dei servizi. Per la seconda parte dell'anno in corso, i criteri di offerta del credito dovrebbero continuare a essere improntati a maggiore cautela sia nei confronti delle imprese sia delle famiglie.

Figura 24 – Offerta di credito delle imprese – Campania



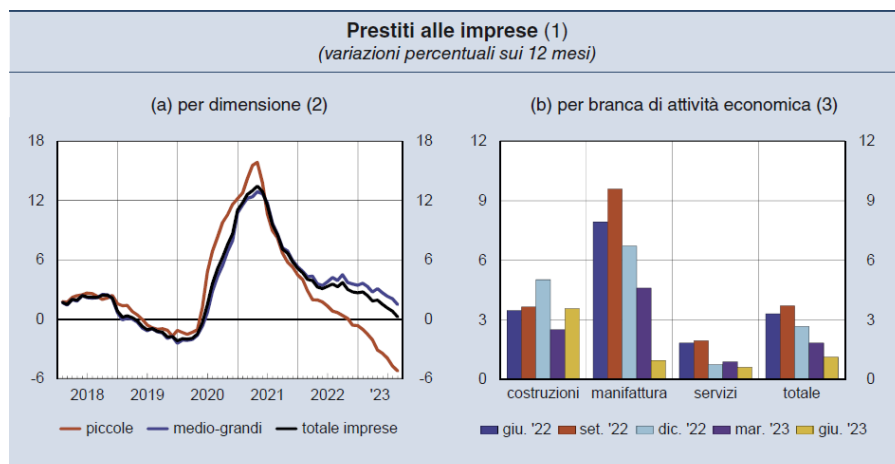
Fonte: *Economie regionali. L'economia della Campania. Aggiornamento congiunturale – Banca d'Italia novembre 2023*

Nel corso del 2022 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). 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.

Nel primo semestre del 2023 è, invece, proseguita la decelerazione dei prestiti alle imprese: a giugno il tasso di crescita sui dodici mesi dei finanziamenti concessi alle attività produttive è stato pari all'1,1 per cento (era 2,7 a dicembre 2022). Vi hanno contribuito condizioni di offerta del credito più restrittive e la minore domanda di finanziamento per investimenti, a causa del più elevato costo del credito. Inoltre, la dinamica dei prestiti alle imprese di maggiori dimensioni è rimasta ancora positiva anche se la crescita si è attenuata (2,3 per cento a giugno dal 3,4 della fine del 2022), mentre i finanziamenti alle piccole aziende sono invece diminuiti sostanzialmente arrivando a -3,9% rispetto a -0,6% registrato a fine 2022.

Figura 25 - Prestiti alle imprese (variazioni percentuali sui 12 mesi precedenti) Campania



Fonte: segnalazioni di vigilanza.

(1) I dati includono i crediti in sofferenza e i pronti contro termine e le sofferenze; le variazioni sono corrette per tenere conto dell'effetto di cartolarizzazioni, riclassificazioni, altre cessioni diverse dalle cartolarizzazioni, variazioni del tasso di cambio, svalutazioni e, da gennaio 2022, rivalutazioni. - (2) 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. - (3) Il totale include i settori primario, estrattivo ed energetico.

Fonte: *Economie regionali. L'economia della Campania. Aggiornamento congiunturale* - Banca d'Italia (novembre 2023)

Secondo i dati AnaCredit, nel secondo trimestre del 2023 i tassi di interesse bancari mediamente applicati sui prestiti rivolti al finanziamento dell'operatività corrente delle imprese sono cresciuti sensibilmente, portandosi a giugno al 6,6 per cento (5,1 e 4,0 per cento alla fine del 2022 e del 2021, rispettivamente). Il tasso annuo effettivo globale (TAEG) medio sui nuovi prestiti connessi con esigenze di investimento ha raggiunto il 6,3 per cento (5,1 e 2,2 per cento nei trimestri finali del 2022 e del 2021, rispettivamente).

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

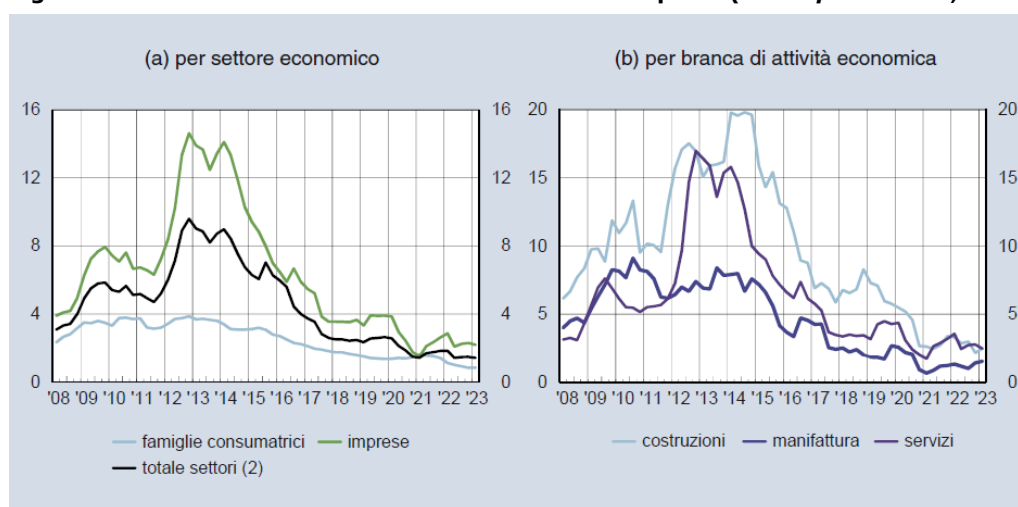
sono mantenuti su livelli contenuti nel confronto storico, anche grazie ai provvedimenti di sostegno a famiglie e imprese e al buon andamento dell'attività economica.

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). 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. 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 per tutti i principali settori di attività economica.

Nella media dei quattro trimestri terminanti a giugno 2023, il tasso di deterioramento è rimasto stabile sia per le famiglie (allo 0,9 per cento, dallo 0,8 di fine 2022) sia per le imprese (al 2,2, dal 2,3).

Figura 26 - Tasso di deterioramento del credito – Campania (valori percentuali; medie di quattro trimestri)



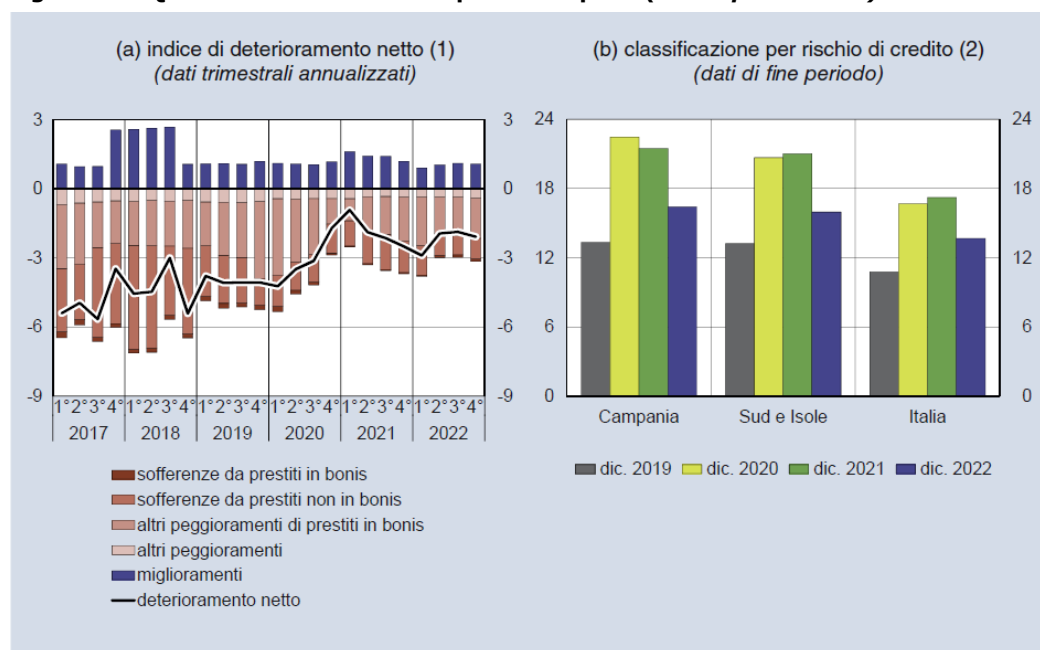
Fonte: Centrale dei rischi; cfr. nelle Note metodologiche. Rapporti annuali regionali sul 2022 la voce Qualità del credito.

(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)

Nel primo semestre del 2023 gli indicatori sulla rischiosità dei prestiti erogati alla clientela residente in Campania, sostanzialmente stabili rispetto alla fine del 2022, sono rimasti su valori contenuti nel confronto storico. In prospettiva la qualità del credito potrebbe risentire degli effetti di medio termine del livello raggiunto dai tassi sulla capacità della clientela di sostenere il servizio del debito.

Figura 27 - Qualità del credito alle imprese campane (valori percentuali)



(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.

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

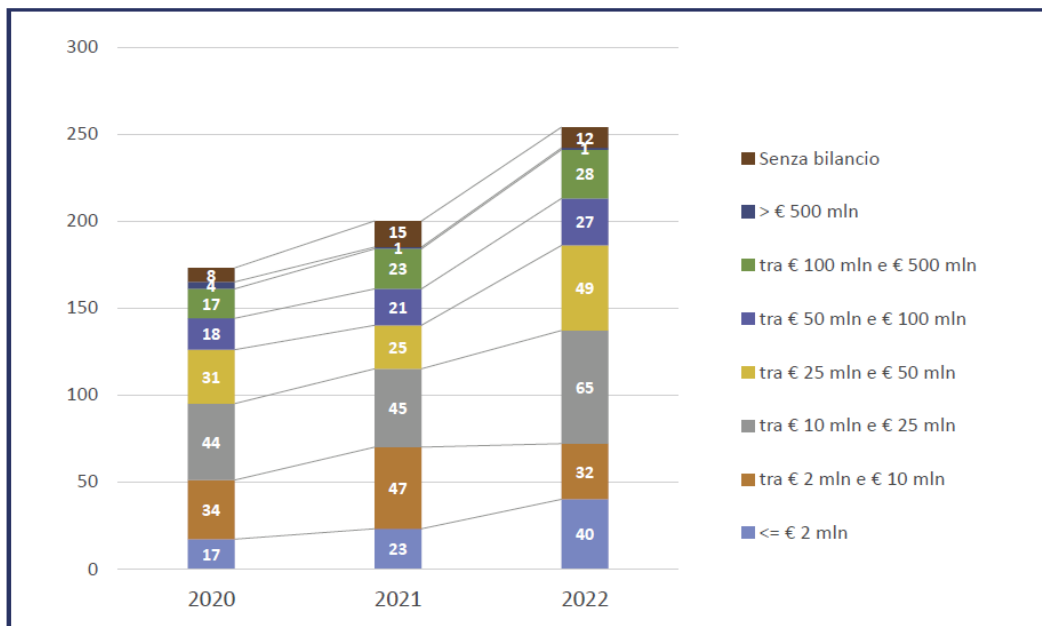
2.3 Modalità di accesso al mercato dei capitali ed ai finanziamenti non bancari per le PMI

L'Osservatorio Minibond, nato nel 2014 a seguito delle novità normative contenute nel Decreto Sviluppo nel 2012 che ha consentito anche a imprese di piccole dimensioni di raccogliere capitale attraverso obbligazioni e cambiali finanziarie, diversificando il tradizionale canale bancario, ha rilasciato a marzo del 2023 il 9° rapporto offrendo una panoramica attuale sulle emissioni, sulle emittenti e sugli investitori anche per ripartizioni territoriali. Tale rapporto consente di analizzare l'efficacia dello strumento e l'attrazione esercitata presso il settore produttivo delle piccole e medie imprese.

In base ai dati raccolti dall'osservatorio, il rapporto rileva come il 2022 sia stato un anno di ulteriore diffusione della conoscenza dei minibond fra le imprese. In tale contesto un ruolo importante è stato svolto dalle operazioni di Basket Bond. In termini generali, le emittenti del 2022 sono in maggioranza PMI (secondo la definizione adottata a livello europeo). In particolare, 178 su 254 rispettano i requisiti dimensionali; la percentuale è pari al 70,1%, più alta rispetto al 2021 (era 66,5%). Le imprese emittenti analizzate dall'Osservatorio costituiscono un campione di 1.016 società che dal 2013 al 2022 hanno collocato minibond sotto i € 50 milioni. Di queste, il 62,9% sono Società per Azioni, il 34,6% sono Società a responsabilità limitata, il 2,0% sono Società cooperative, lo 0,4% sono società consortili, lo 0,1% sono veicoli esteri di stabili organizzazioni in Italia. Le PMI in totale sono 663, ovvero il 65,3%.

Nella figura seguente sono riportati i dati relativi ai segmenti del campione totale in funzione del fatturato consolidato nell'ultimo bilancio disponibile prima dell'emissione, dal 2020-2022. I dati mostrano che nel 2022 sono aumentate le emittenti che presentavano un fatturato di conto economico da € 10 milioni fino a € 50 milioni, da 44% al 65%. Ma sono aumentate anche le emittenti che presentavano un fatturato al di sotto di €2 milioni, dal 17% al 40%, a dimostrazione di un'elevata attrattività anche per piccole imprese.

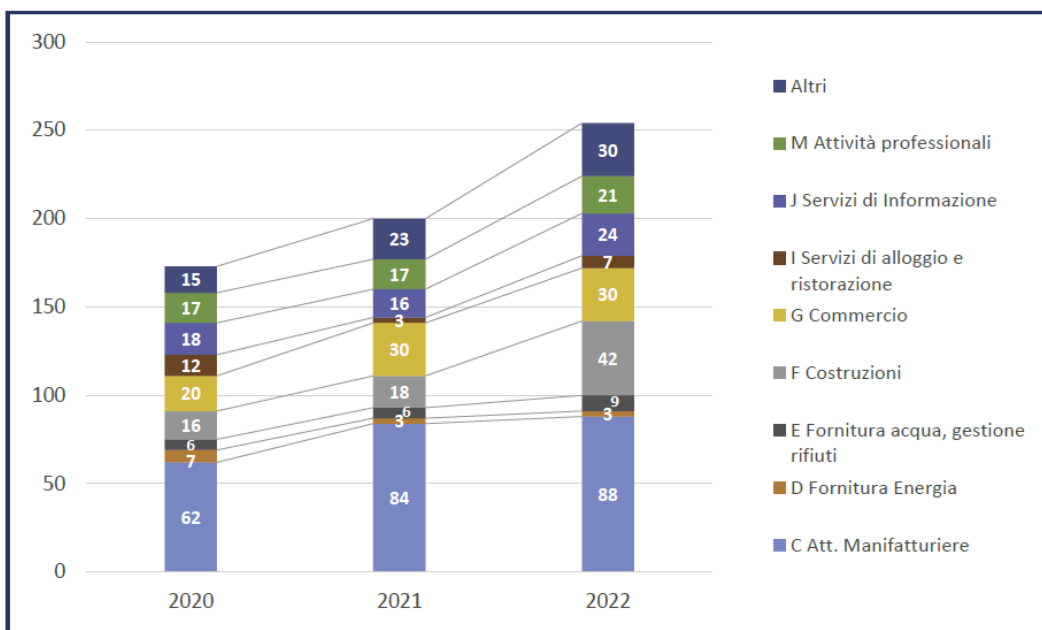
Figura 28 - Segmentazione delle imprese emittenti per classe di fatturato consolidato: evoluzione dal 2020 al 2022



Fonte: 9° REPORT ITALIANO SUI MINIBOND Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale marzo 2023

Per quanto riguarda il settore di attività economica di appartenenza delle emittenti, la figura seguente riporta la ripartizione per settori negli anni presi a riferimento dal Rapporto citato. Il settore più rappresentato è quello delle attività manifatturiere, seguito dai gruppi Commercio e Costruzioni.

Figura 29 - Segmentazione delle imprese emittenti per settore di attività: evoluzione dal 2020 al 2022

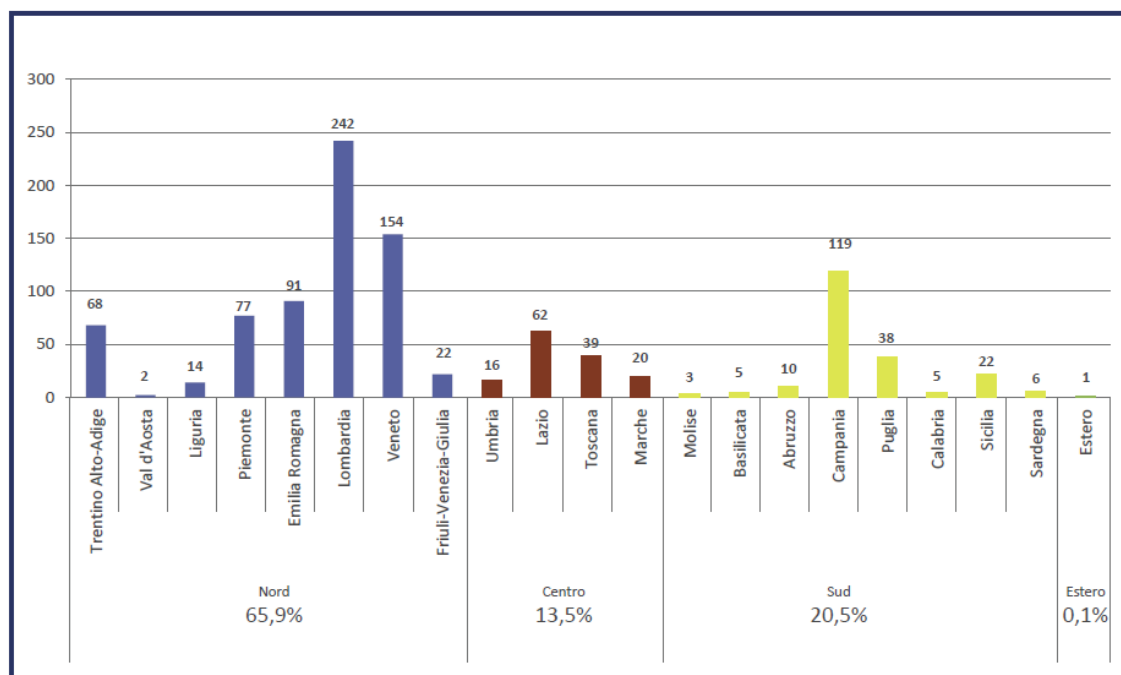


Fonte: 9° REPORT ITALIANO SUI MINIBOND Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale marzo 2023

Per quanto concerne la distinzione fra PMI e grandi imprese il rapporto rileva alcune specificità settoriali. Le PMI emittenti sono relativamente più rappresentate nei comparti: fornitura di energia, costruzioni, servizi di alloggio-ristorazione, commercio, trasporto e attività immobiliari. Le grandi imprese sono più frequenti nelle attività minerarie, nel manifatturiero, nei servizi di informazione/comunicazione, nelle attività professionali e nel supporto alle imprese.

Per quanto attiene la distribuzione territoriale per regioni, la figura seguente riporta la situazione al 2022.

Figura 30 - Segmentazione delle emittenti di minibond per localizzazione geografica. Campione: 1.016 imprese

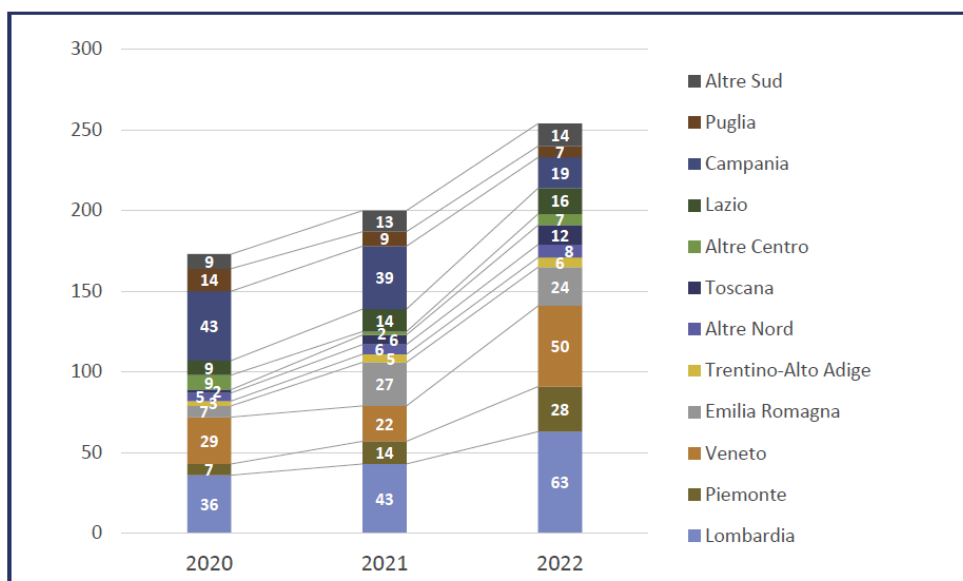


Fonte: 9° REPORT ITALIANO SUI MINIBOND Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale marzo 2023

In termini di macro-ripartizioni territoriali, al Nord è localizzato il maggior numero di emittenti corrispondente al 65,9% del mercato, con la Lombardia che copre il 23,8% dell'intero campione seguita dal Veneto con il 15,2%. Nel Sud è localizzato il 20,5% con la Campania che copre l'11,7% dell'intero mercato posizionandosi al terzo posto dopo la Lombardia e il Veneto.

L'evoluzione dal 2020 al 2022 riportata nella figura seguente consente di analizzare gli effetti dello strumento Basket Bond in Campania. Nel 2020, infatti, la Campania è al primo posto con 43 emittenti contro i 36 della Lombardia e nel 2021 è al secondo posto con uno scarto di 4 emittenti rispetto alla Lombardia.

Figura 31 - Localizzazione geografica delle imprese emittenti: evoluzione dal 2020 al 2022



Fonte: 9° REPORT ITALIANO SUI MINIBOND Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale marzo 2023

Il Basket Bond è uno schema che nell'ambito dei minibond emessi dalle PMI consente di superare alcune difficoltà legate alla capacità di attrarre tipologie di investitori professionali, in particolare stranieri, che tipicamente considerano ticket minimi di investimento sopra una certa soglia. La taglia di emissione di un minibond può invece essere anche molto piccola e per rispondere a questo problema, è possibile ricorrere a emissioni di sistema che coinvolgono più emittenti, ottenendo uno schema noto con il nome di 'basket bond'.

In relazione alle diverse operazioni che possono attivarsi attraverso il minibond, nella sua generale accezione di titolo obbligazionario, l'Osservatorio ha elaborato una tassonomia riportata nel report citato. Tale tassonomia si basa su tre considerazioni principali riguardanti le operazioni di minibond: 1: possono finanziare progetti molto diversi: aziende già attive o veicoli costituiti ad hoc per acquisizioni o investimenti finanziari (casistica esclusa dalla nostra ricerca); 2. possono essere sottoscritte da un unico investitore, che magari è anche l'originator dell'operazione, oppure destinate a più sottoscrittori, attraverso reti e canali che si stanno ampliando (lo testimonia l'avvio della distribuzione sui portali di equity crowdfunding); 3. i titoli possono essere dematerializzati e magari quotati su un mercato borsistico, oppure emessi con certificato fisico (casistica non frequente).

La tassonomia elaborata sulla base dell'osservazione delle dinamiche del mercato e utilizzando le chiavi di classificazione sopra menzionate è riportata nella seguente tabella.

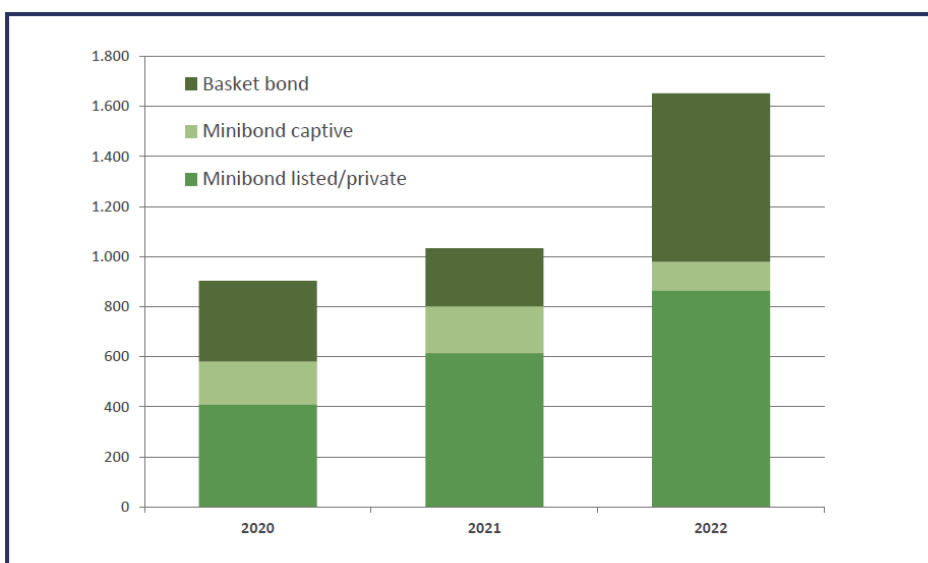
Tabella 6 - La tassonomia dei minibond

	Sottoscritti dallo stesso originator	Sottoscritti da un unico investitore (*)	Sottoscritti da più investitori (*)	Cartolarizzati
Quotati su un listino borsistico	Minibond 'captive'	Minibond listed 'single deal'	Minibond listed 'club deal'	Basket bond
Non quotati		Minibond private 'single deal'	Minibond private 'club deal'	

Fonte: 9° REPORT ITALIANO SUI MINIBOND Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale marzo 2023

La tassonomia individuata ha consentito di analizzare le emissioni in funzione delle diverse operazioni. La figura seguente mostra come dal 2020 le operazioni "Basket Bond" siano cresciute in maniera consistente triplicando il volume nel 2022.

Figura 32 - Flusso temporale del controvalore di emissioni di minibond negli ultimi 3 anni, per tipologia di operazione. Dati in € milioni.



Fonte: 9° REPORT ITALIANO SUI MINIBOND Politecnico di Milano – Dipartimento di Ingegneria Gestionale marzo 2023

In sintesi, il Report rileva come nel corso del 2022, l'industria dei minibond in Italia abbia segnato un nuovo record. Mentre i fondi di private capital a livello mondiale ed europeo hanno registrato una raccolta inferiore rispetto al passato, in un contesto non del tutto favorevole caratterizzato dal conflitto in Ucraina e dalla crescita dei tassi di interesse e dell'inflazione, i collocamenti di titoli di debito per importi inferiori a € 50 milioni hanno prosperato nel nostro Paese. Un totale di 190 imprese italiane non finanziarie ha fatto il loro ingresso nel mercato dei minibond nell'ultimo anno, segnando un aumento significativo, insieme a tutte le altre che hanno rinnovato questa modalità di finanziamento. Uno dei fattori che ha influito in questa dinamica positiva è legato alle iniziative dei di Basket Bond promossi dalla Cassa Depositi e Prestiti insieme ad altre entità bancarie da soggetti istituzionali quali la regione Campania. I Basket Bond basati sulla capacità di ottenere la garanzia da parte di istituzioni europee, nazionali e regionali, contribuiscono da una parte a ridurre il costo del capitale per le imprese, dall'altra a sostenere l'offerta di capitale di investitori che solitamente considerano di scarso interesse l'attività di prestito di denaro alle PMI.

Un secondo fattore significativo è stato l'accentuata attenzione del settore finanziario verso la sostenibilità. Nel corso del 2022, si è verificato un significativo aumento nell'emissione di *minibond green e sustainability-linked*. Questi strumenti attraggono gli investitori e forniscono visibilità alle imprese, consentendo loro di migliorare il proprio punteggio ESG e ottenere finanziamenti più vantaggiosi. Nel corso dell'ultimo anno, il 18,5% della raccolta è stato associato a queste specifiche tipologie di minibond.

Infine, è plausibile che l'aumento dei tassi di interesse abbia spinto alcune imprese a diversificare le proprie fonti di finanziamento, preparandosi a potenziali restrizioni future nell'accesso al credito o all'aumento dei suoi costi. Questa ipotesi trova conferma nell'aumento delle dimensioni medie delle emissioni rispetto al biennio precedente e nel ritorno sul mercato delle aziende di medie dimensioni (Mid-Cap).

3 Sintesi delle condizioni e delle evoluzioni del mercato del credito in Campania

Le condizioni macroeconomiche globali rilevano alla fine del 2023 un indebolimento dell'attività economica: l'inasprimento delle condizioni monetarie e finanziarie internazionali, in particolare per i beni di investimento ha generato una contrazione degli scambi commerciali. 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 gennaio 2024 rileva come la stagnazione nell'area dell'euro è proseguita anche nell'ultimo trimestre del 2023. La persistente debolezza del ciclo manifatturiero e delle costruzioni si sta progressivamente allargando anche al comparto dei servizi. Il processo di disinflazione si estende a tutte le principali componenti del paniere. Tra agosto e novembre 2023 il tasso di interesse sui nuovi prestiti alle società non finanziarie e quello sui nuovi mutui sono entrambi saliti di un decimo, rispettivamente al 5,2 e al 4,0 per cento.

La crescita dei prestiti alle aziende è stata negativa fino a ottobre dello scorso anno, continuando a rispecchiare sia l'aumento dei tassi sui prestiti e il minore fabbisogno di liquidità delle imprese (legato alla fragilità dell'attività economica), sia l'irrigidimento dei criteri di concessione dei finanziamenti da parte delle banche. In novembre la dinamica dei prestiti bancari alle società non finanziarie, valutata sui tre mesi e in ragione d'anno, è tornata lievemente positiva nel complesso dell'area (1,6 per cento, da -1,7 in agosto)⁵. La flessione del credito alle imprese si è interrotta in Germania e in Italia e si è attenuata in Spagna, mentre in Francia i prestiti hanno accelerato marcatamente.

Nell'attuale ciclo restrittivo della politica monetaria, le condizioni macroeconomiche in Italia e in particolare in Campania seguono gli scenari globali con una crescita marginale del PIL nell'ultimo semestre 2023 e una contrazione sia della domanda che dell'offerta di credito.

In Italia nel 2022 si registrano i seguenti scenari³:

- 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;
- 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.

I criteri di offerta applicati dalle banche ai prestiti alle aziende sono divenuti più restrittivi in ogni ripartizione, in misura lievemente più marcata nel Nord Est e nel Mezzogiorno

I tassi di interesse mediamente applicati ai prestiti connessi con le esigenze di liquidità delle imprese sono saliti con un andamento simile nelle diverse aree e tra le diverse branche di attività economica; rispetto alla fine del 2022 il rialzo è stato solo lievemente più ampio per le aziende medio-grandi e per quelle operanti al Nord. Le condizioni di costo si sono tuttavia confermate relativamente meno favorevoli, in media, per le imprese delle costruzioni, per quelle di minore dimensione e per le aziende del Mezzogiorno (Tabella 7). Il tasso annuo effettivo globale (TAEG) mediamente applicato ai nuovi finanziamenti a fini di investimento, rappresentati da operazioni a scadenza prolungata, è cresciuto in misura significativa in tutte le aree geografiche.

Tabella 7 – Tassi di interesse bancari attivi giugno 2023 – Campania e altre regioni

	Campania			Piemonte			Lombardia			Toscana			Sicilia		
TAE sui prestiti connessi a esigenze di liquidità															
	dic-19	giu-20	giu-23	dic-19	giu-20	giu-23	dic-19	giu-20	giu-23	dic-19	giu-20	giu-23	dic-19	giu-20	giu-23
Totale imprese (escluse le ditte individuali)	4,8	4,7	6,59	3,3	3,2	6	3,27	3,26	5,44	3,9	4	6,04	5,4	5,43	7,21
di cui: attività manifatturiere	4	4	6,12	3	3,2	5,79	2,99	3,02	5,28	3,2	3,2	5,56	4,43	4,46	6,16
costruzioni	5,4	4,8	7,54	4,3	4,3	7,13	4,14	4,16	6,36	5,3	5,4	7,37	6,42	6,39	8,24
servizi	5,2	5	6,7	3,5	3,5	5,95	3,29	3,25	5,41	4,2	4,4	6,26	5,56	5,62	7,55
Imprese medio- grandi	4,6	4,5	6,46	3	2,9	5,72	3,02	3,02	5,27	3,5	3,6	5,74	5,08	5,13	6,95
Imprese piccole	8,5	8,4	9,1	5,7	5,6	8,54	6,59	6,68	8,04	7,1	7,3	8,97	8,24	8,3	10,38
TAEG sui prestiti connessi a esigenze di investimento															

³ Banca d'Italia, "Indagine sulle imprese dell'industria e dei servizi nel 2022". 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.

Totale imprese (escluse le ditte individuali)	2,6	1,7	6,33	1,8	1,5	5,38	2,19	1,56	5,96	2,5	1,5	5,86	2,81	1,9	6,61
---	-----	-----	------	-----	-----	------	------	------	------	-----	-----	------	------	-----	------

Nel primo semestre del 2023 l'economia della Campania ha rallentato per l'indebolimento della domanda interna. La decelerazione dei prestiti alle imprese è proseguita: a giugno il tasso di crescita sui dodici mesi dei finanziamenti concessi alle attività produttive è stato pari all'1,1 per cento (era 2,7 a dicembre 2022). Vi hanno contribuito condizioni di offerta del credito più restrittive e la minore domanda di finanziamento per investimenti, a causa del più elevato costo del credito. Inoltre, la dinamica dei prestiti alle imprese di maggiori dimensioni è rimasta ancora positiva anche se la crescita si è attenuata (2,3 per cento a giugno dal 3,4 della fine del 2022), mentre i finanziamenti alle piccole aziende sono invece diminuiti sostanzialmente arrivando a -3,9% rispetto a -0,6% registrato a fine 2022. *Nel primo semestre del 2023 gli indicatori sulla rischiosità dei prestiti erogati alla clientela residente in Campania, sostanzialmente stabili rispetto alla fine del 2022, sono rimasti su valori contenuti nel confronto storico. In prospettiva la qualità del credito potrebbe risentire degli effetti di medio termine del livello raggiunto dai tassi sulla capacità della clientela di sostenere il servizio del debito.*

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 2023 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.

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.

Il mercato dei minibond, in particolare nella forma del basket bond, emerge in questo contesto come una potenziale soluzione, offrendo alle imprese un'alternativa di finanziamento che potrebbe essere meno dipendente dalle tradizionali fonti bancarie e più adattabile alle loro esigenze di liquidità immediate.

Dall'analisi condotte dall'Osservatorio Minibond nell'ultimo rapporto rilasciato a marzo 2023 risulta come nel corso del 2022, l'industria dei minibond in Italia ha raggiunto punti di crescita importanti. Nonostante i fondi di private capital a livello mondiale ed europeo abbiano registrato una raccolta inferiore rispetto al passato, l'Italia ha visto una crescita significativa nei collocamenti di titoli di debito per importi inferiori a € 50 milioni. Questo successo è avvenuto in un contesto internazionale non del tutto favorevole, caratterizzato dal conflitto in Ucraina e dall'aumento dei tassi di interesse e dell'inflazione. Infatti, nel corso 2022, 190 imprese italiane non finanziarie hanno fatto il loro ingresso nel mercato dei minibond, segnando un aumento significativo rispetto agli anni precedenti.

Uno dei fattori trainanti di questa dinamica positiva è stato l'avvio delle iniziative di Basket Bond promosse dalla Cassa Depositi e Prestiti insieme ad altre istituzioni bancarie ed enti istituzionali come la regione Campania. I Basket Bond, che hanno beneficiato di garanzie da parte di istituzioni europee, nazionali e regionali, hanno contribuito a ridurre il costo del capitale per le imprese e a rendere più attraente l'offerta di capitale per gli investitori, compresi quelli che tradizionalmente non considerano interessante prestare denaro alle PMI. Le operazioni di Basket Bond nel 2022 hanno triplicato il volume rispetto al 2020. Nel 2020, infatti, la Campania è al primo posto con 43 emittenti contro i 36 della Lombardia e nel 2021 è al secondo posto con uno scarto di 4 emittenti rispetto alla Lombardia.

È interessante la rilevazione dell'Osservatorio riguardante il significativo aumento nell'emissione di minibond green e sustainability-linked. Questi strumenti attraggono gli investitori e forniscono visibilità alle imprese, consentendo loro di migliorare il proprio punteggio ESG e ottenere finanziamenti più vantaggiosi. Nel corso dell'ultimo anno, il 18,5% della raccolta è stato associato a queste specifiche tipologie di minibond. Questo dato è supportato dalla rilevazione di Banca d'Italia riportata nell'ultimo bollettino economico (gennaio 2024): tra il 2021 e l'inizio del 2023 circa la metà delle imprese dell'industria in senso stretto e oltre un terzo di quelle dei servizi hanno effettuato o pianificato investimenti con lo specifico obiettivo di migliorare l'efficienza energetica e di incrementare l'utilizzo o la produzione di energie rinnovabili (cosiddetti investimenti ecosostenibili). Gli investimenti ecosostenibili hanno rappresentato in media, per le imprese che li hanno realizzati nel 2021-2022, il 23,5 per cento della spesa totale per investimenti. Sul fronte dei finanziamenti, le aziende hanno principalmente attinto alle risorse generate internamente e al credito erogato da banche o altri intermediari finanziari; una quota minoritaria (il 16,8 per cento) ha fatto soprattutto affidamento su finanziamenti pubblici e solo il 2 per cento ha utilizzato capitale di rischio azionario o obbligazionario.

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

4.1 Specifiche dello strumento

Lo strumento finanziario "Bond Completamento", come indicato in premessa, è connesso senza soluzione di continuità con la misura "Garanzia Campania Bond II edizione" ex DGR 311 del 14/07/2021 a valere sull'Asse III del POR Campania FESR 2014-2020 – Azione 3.6.1, per la riedizione dell'iniziativa "Garanzia Campania Bond" di cui alla DGR n. 477/2018 attivata nel 2020.

Lo schema di funzionamento dello strumento finanziario "Bond Completamento" segue l'impostazione dello strumento originario "Garanzia Campania Bond" proposto dal Protocollo di Intesa Cassa Depositi e Prestiti - Regione Campania a favore delle PMI con sede in Campania sottoscritto in data 20 luglio 2018. Tale strumento si propone come uno strumento di finanza innovativa obbligazionaria finalizzato a supportare le PMI nell'accesso al mercato dei capitali ed ai finanziamenti non bancari.

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

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

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

Uno dei fattori "espansivi" del meccanismo di cartolarizzazione risiede nel Credit Enhancement che rappresenta la clausola in base alla quale gli obbligazionisti assicurano ai sottoscrittori una protezione (garanzia) contro ritardi e/o perdite sui crediti.

Nel caso del Basket Bond "Elite" ognuna delle società coinvolte deposita a garanzia il 15% del valore della propria emissione; nel caso del Basket Bond Campania il Credit Enhancement è assicurato dalla "garanzia pubblica" rappresentata dall'intervento del PO FESR.

Nella prima edizione, la dotazione finanziaria di € 40 milioni è stata destinata all'attivazione di operazioni di cartolarizzazione ex legge 130/99 di crediti di piccole e medie imprese campane, assistite da garanzie a valere su risorse pubbliche per un massimo di euro 37 milioni. L'operazione consiste nell'attivazione di finanziamenti, tramite emissione multipla di Minibond ("Minibond") costituiti in portafoglio ("Basket Bond"), assistite da garanzie ("Garanzia Campania Bond").

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

In sintesi, la struttura finanziaria dello strumento è articolata come segue:

- La Regione Campania – con il supporto di Sviluppo Campania – versa un cash collateral di ammontare almeno pari al 25% come credit enhancement a supporto dell’operazione.
- L’ammontare messo a disposizione dalla Regione consente una copertura fino al 100% delle prime perdite con un *cap* al 25%.
- Il premio della garanzia potrà essere calcolato con il metodo dei premi esenti. Le imprese potranno scegliere di non pagare alcun premio su una quota della garanzia: tale quota costituirà, nei limiti previsti dalla normativa europea sugli Aiuti di Stato, un aiuto pubblico occupando pertanto il limite «de minimis».

Le caratteristiche delle PMI beneficiarie del sostegno dello strumento finanziario con sede in Campania emittenti bond richiedono un rating medio atteso BB+, in modo da garantire inclusività dal punto di vista finanziario rispetto alle condizioni di accesso che caratterizzano attualmente il mercato del credito. Per tali finalità, i criteri di individuazione delle imprese in alternativa al rating stabiliscono il possesso di un fatturato superiore a 10 Meuro e dell’indice MOL pari almeno al 5% negli ultimi due bilanci.

4.2 Fabbisogni delle imprese 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 di minibond in Italia è in crescita rilevando andamenti positivi rispetto al rallentamento negli altri paesi europei. La Campania dal 2020 ad oggi ha registrato 101 emittenti posizionandosi nella fascia alta della graduatoria dopo Lombardia a pari numero del Veneto.

In riferimento all’analisi della domanda e dell’offerta di credito, in Campania nel 2023 in un contesto di rialzo dei tassi di interesse e di rallentamento congiunturale sono ulteriormente diminuite le richieste di finanziamento per finalità di investimento, e hanno iniziato a calare quelle per la copertura del capitale circolante rispetto all’ultimo semestre del 2022.

Lo scenario attuale in cui ad un irrigidimento dell’offerta del credito si è manifestata una contrazione della domanda può delineare un quadro di fabbisogno diversificato di fonti di finanziamento per ridurre la dipendenza dalle banche e mitigare i rischi associati a eventuali restrizioni nel credito bancario. Questo spiegherebbe l’aumento significativo delle emissioni di minibond in risposta alla crescente difficoltà nel reperire finanziamenti tramite le tradizionali fonti bancarie.

I dati provenienti dal rapporto di valutazione degli strumenti finanziari attivati dal POR FESR 2014-2020 in Campania (Luglio 2022) consentono di delineare un quadro dell’efficacia dell’iniziativa Garanzia Bond Campania che ha consentito di proporre una seconda edizione e un completamento a valere sulle risorse del PR FESR 2021-2027 Campania.

In particolare, la partecipazione al primo avviso dell’agosto del 2019 relativo allo strumento Garanzia Basket Bond ha rilevato un totale di 54 aziende risultate idonee secondo

l'iter finalizzato all'emissione dei Bond. Tra il 2020 e il 2021 sono stati emessi 7 Slot. Complessivamente è stato costituito un portafoglio di euro 119.100.000,00 suddiviso in 7 slot assistiti da garanzie a valere su POR FESR 2014-2020, Ob. 3.6 Azione 3.6.1 (tab.8).

Tabella 8 - Garanzia Campania Bond: risultati della misura in termini finanziari e numero di beneficiari

SLOT	TOTALE EMISSIONE PER SLOT	NUMERO PMI BENEFICIARIE
I	21.500.000,00 €	8
II	23.750.000,00 €	10
III	16.700.000,00 €	8
IV	14.000.000,00 €	6
V	21.500.000,00 €	9
VI	8.600.000,00 €	6
VII	13.050.000,00 €	7
TOTALE	119.100.000,00 €	54

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

La possibilità di strutturare operazioni di Basket Bond ha consentito di coniugare la necessità di ottenere credito da parte delle PMI a costi concorrenziali e su orizzonti temporali di medio-lungo periodo, con l'ottenimento di una mitigazione del rischio non possibile nelle emissioni *stand alone*; ha consentito anche di ridurre l'importo dell'emissione. Di seguito alcuni dati che dimostrano quanto appena indicato.

Le 54 emissioni sono così suddivise per taglio:

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

Il taglio medio bond in portafoglio è dunque pari a 2,2 MLN€. Di seguito si espongono i tassi di interesse applicati alle emissioni per classe di rating:

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

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

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

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

A partire da gennaio 2022 sono stati emessi un ottavo e un nono slot, aggiungendo ulteriori 11 PMI beneficiarie. A febbraio 2022 risultano, pertanto, 65 PMI beneficiarie.

Il rapporto di valutazione citato contiene gli esiti delle interviste svolte attraverso la somministrazione di un questionario⁴ online attraverso lo strumento Survey Monkey alle 65 imprese beneficiarie per la valutazione degli effetti in termini di efficacia e di efficienza dello Strumento Finanziario Basket Bond. Il tasso di riposta è stato pari al 66%, con 43 questionari completamente compilati, di cui 17 piccole imprese e 26 medie imprese. Il campione si caratterizza per una permanenza nel mercato alquanto matura. Infatti, si passa dal 7% delle imprese da oltre 5 anni al 37% di imprese da oltre 10 anni, proseguendo al 44% di imprese da oltre 20 anni.

L'analisi delle iniziative imprenditoriali ha evidenziato una finalità variegata con una concentrazione nell'aumento della capacità produttiva e nell'innovazione di prodotto: le piccole imprese rilevano una maggiore propensione al processo di espansione in termini di ingresso a nuovi mercati, mentre le medie imprese sono orientate prevalentemente all'aumento della capacità produttiva.

Al fine di individuare il potenziale competitivo acquisito grazie allo strumento finanziario, è stata rilevata la situazione contingente delle imprese rispetto al fattore esogeno della crisi economica indotta dall'emergenza sanitaria. Le piccole imprese hanno delineato una distribuzione quasi omogenea tra le classi di giudizio da Forte impatto a nessun impatto. Il 50% delle medie imprese ha percepito come nullo l'impatto del contributo al superamento della crisi finanziaria.

L'innalzamento del posizionamento competitivo grazie al contributo regionale è percepito in maniera uniforme, quasi l'80% del campione ritiene di essersi rafforzato grazie agli investimenti legati al Bond. Circa l'81% ha rilevato un aumento del fatturato dal 10% al 30% grazie all'investimento effettuato con il contributo regionale. Quasi il 60% dell'intero campione ha rilevato un incremento degli addetti. In particolare, le medie imprese hanno riportato una maggiore capacità occupazionale con circa il 26% che ha dichiarato un incremento fino a 5 addetti.

Circa il 65% delle imprese, complessivamente, ha rilevato un positivo contributo all'avvio e/o accelerazione del processo di transizione digitale, con una prevalenza delle medie imprese (il 73% rispetto al 53% delle piccole imprese). Il 59% ha ritenuto che l'investimento abbia contribuito positivamente all'avvio e/o accelerazione del processo di transizione ecologica con una distribuzione quasi omogenea fra le due tipologie. Per quanto concerne la transizione digitale, le medie imprese hanno rilevato nell'ambito delle integrazioni digitali il contributo prevalente (circa il 65%) ai processi di transizione industriale 4.0. Le piccole imprese si sono distribuite quasi uniformemente tra gli ambiti, rilevando un maggiore interesse nelle integrazioni digitali e nel Cloud. L'ambito della Cybersecurity invece è risultato non considerato come ambito di avvio ai processi digitali. Relativamente ai processi di transizione ecologica, il maggior contributo è stato rilevato nell'ambito della riduzione degli scarti con circa il 30% dell'intero campione, a seguire il 28% nella riduzione dei consumi energetici. Dall'analisi distinta per tipologie di imprese è emerso una maggiore attenzione ai processi di transizione ecologica da parte delle piccole imprese. L'ambito relativo all'installazione di impianti di recupero rifiuti è risultato non considerato da entrambe le tipologie.

Il 60% delle imprese ha manifestato una positiva propensione a forme di credito diverse dal fondo perduto, con una prevalenza delle medie imprese. In relazione all'accesso al credito, la maggior parte delle imprese ha ritenuto "lievemente probabile" la capacità del sistema creditizio classico di soddisfare la domanda di credito in relazione alle esigenze imprenditoriali, circa il 23% complessivamente lo ritiene poco o per nulla probabile. Inoltre, la maggior parte delle imprese sia piccole che medie ha ritenuto che il tasso di interesse offerto dallo strumento

⁴ Il questionario è stato strutturato in 5 sezioni in rispondenza delle domande valutative definite per gli obiettivi della valutazione: Informazioni generali sulla tipologia e dimensione dell'impresa; Informazioni sull'investimento richiesto; Grado di soddisfazione delle CARATTERISTICHE DELLE AGEVOLAZIONI; Grado di soddisfazione della GESTIONE DELLO STRUMENTO FINANZIARIO; Grado di soddisfazione degli effetti dello STRUMENTO FINANZIARIO.

è in linea con quello del mercato creditizio, e circa il 33% lo ha considerato più conveniente con una maggiore incidenza da parte delle medie imprese. Per quanto concerne la propensione di attivare operazioni di equity o semi-equity, il quadro che è emerso rileva una positiva predisposizione a partecipare a tali operazioni che rispecchia l'elevato grado di soddisfazione dello strumento Basket Bond come alternativa ai tradizionali sistemi di credito. È emerso, infine, che le piccole imprese hanno manifestato una propensione più elevata rispetto alle medie imprese.

In sintesi, Garanzia Campania bond, che si propone di facilitare l'accesso delle PMI campane al mercato di capitali, attraverso strumenti di finanza alternativa con lo scopo di sostenere progetti imprenditoriali di espansione, rafforzamento e innovazione permette di evidenziare alcuni vantaggi operativi:

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

4.3 La dimensione quantitativa del valore aggiunto

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

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

- *l'effetto leva* dello strumento finanziario calcolato, coerentemente con la definizione della Metodologia BEI, come il rapporto tra l'investimento complessivo - quota del contributo UE e risorse finanziarie addizionali (cofinanziamento nazionale e regionale o altri) - dello Strumento Finanziario e il contributo UE (cd. "effetto leva nominale"). La Metodologia BEI considera risorse addizionali anche il cofinanziamento nazionale e regionale del POR, oltre ad altri contributi, quali cofinanziamenti bancari o di altri operatori privati o pubblici, e considera solo il primo ciclo di investimento.

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

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

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

4.3.1 Dotazione finanziaria e effetto leva

Come richiamato nell'introduzione del presente rapporto VEXA, lo strumento finanziario "Bond Completamento", proposto a valere sull'ASSE I - RSO 1.3 - AZIONE 1.3.1 del PR FESR 2021-2027 Campania, si configura come strumento finanziario che in continuità con le passate edizioni risponde alla crescente domanda riscontrata con le finestre temporali di emissioni attuate nella prima e seconda edizione.

Il piano industriale allegato alla DGR 762/2023 prevede una dotazione finanziaria pari a 20 milioni di euro come risorse aggiuntive destinate alla garanzia di un unico portafoglio di Bond di cui alla misura "Garanzia Campania Bond II edizione". La dotazione finanziaria prevista per lo strumento "Bond Completamento" riguarda, pertanto, sia i Bond già emessi fino al 31 dicembre 2023, sia quelli che saranno emessi nel corso del 2024 e del 2025, nella configurazione di continuità dello strumento con quello precedente.

In base alla nota rilasciata da Sviluppo Campania (19/02/2024, PG/2024/0086855) in data 29.12.2021 è stato sottoscritto l'atto aggiuntivo all'Accordo di Finanziamento tra Sviluppo Campania e la Regione Campania, relativo alla misura "Garanzia Campania Bond II edizione". La selezione dell'Arranger con procedura ad evidenza pubblica si è conclusa nel mese di giugno 2022 con Determina del Direttore Generale, prot. n. 8610/I del 9.6.2022 e in data 22.08.2022, con prot. n. 0012069/E, è stato firmato il contratto tra Sviluppo Campania SpA e il RTI MCC - Banca FININT SpA ("ARRANGER").

L'avviso pubblicato in data 17/10/2022 per la presentazione di Manifestazione di Interesse da parte delle PMI per l'accesso allo strumento Garanzia Campania Bond prevedeva la possibilità presentare le manifestazioni di interesse, a partire dal 16.11.2022.

Le attività di verifica dei requisiti di accesso sono state avviate nel mese di gennaio 2023 e nel corso del 2023 sono state effettuate 3 emissioni per un valore complessivo di € 41.200.000,00 come riportato nella tabella seguente:

EMISSIONI	N. aziende	Importo emissione	Garanzia impegnata
1° slot	5	10.200.000,00 €	2.550.000,00 €
2° slot	7	15.000.000,00 €	3.750.000,00 €
3° slot	7	16.000.000,00 €	4.000.000,00 €
	19	41.200.000,00 €	10.300.000,00 €

In base ai dati forniti dal soggetto gestore, la partecipazione all'avviso relativo allo strumento Garanzia Campania Bond II edizione ha generato un overbooking pari ad un valore complessivo di € 273.800.000,00 corrispondente a 88 numero di aziende. Nel prospetto riportato nella tabella seguente sono riportati i risultati al 31/12/2023.

Dati al 31.12.2023	manifestazioni di interesse ricevute	manifestazioni di interesse positive*	manifestazioni di interesse negative/rinunce	emissioni	overbooking
numero	146	107	39	19	88
valori in mgl	438.000	315.000	123.000	41.200	273.800
* requisiti di accesso					

In base alla dotazione finanziaria stabilita di 40 milioni di euro per la misura "Garanzia Campania Bond II edizione" a valere sul POR FESR 2014-2020, si stima che l'emissione di ulteriori slot a copertura della restante parte della garanzia impegnabile di circa 30 milioni di euro con un fondo stimato di circa 119 milioni di euro e con una media per singolo finanziamento di 2,2 milioni di euro possa raggiungere un valore target di circa 54 imprese beneficiarie dell'agevolazione, coprendo circa il 61% dell'overbooking risultante.

Nello schema proposto per il funzionamento dello strumento finanziario "Bond Completamento" le specifiche sono le stesse:

- La Regione Campania –con il supporto di Sviluppo Campania – versa un cash collateral di ammontare almeno pari al 25% come credit enhancement a supporto dell’operazione
- L’ammontare messo a disposizione dalla Regione potrà consentire una copertura fino al 100% delle prime perdite con un cap al 25%
- Il premio della garanzia potrà essere calcolato con il metodo dei premi esenti. Le imprese potranno scegliere di non pagare alcun premio su una quota della garanzia: tale quota costituirà, nei limiti previsti dalla normativa europea sugli Aiuti di Stato, un aiuto pubblico occupando pertanto il limite «de minimis».

Considerando la dotazione finanziaria prevista di 20 Milioni di euro a copertura fino al 100% delle prime perdite con un cap al 25%, l’effetto leva stimato risulta 4 con un ammontare complessivo di 80 Mln di nuovo credito, in termini di volume di portafoglio. Tale effetto discende dall’immissione dei 20M allocati dalla Regione Campania a valere sull’AZIONE 1.3.1 del PR FESR Campania 2021-2027 come garanzia, nella forma di cash collateral versando un ammontare almeno pari al 25% del valore dei bond. In questo modo sarebbe garantita una copertura al 100% delle prime perdite e l’erogazione di nuovo credito pari a 80M di euro.

Rispetto alle caratteristiche riportate, il fattore che incide sull’ammontare max garantibile e quindi sulla leva finanziaria è rappresentato dalla percentuale massima dell’importo emesso di obbligazione, che costituisce il credit enhancement. Con una percentuale del 20% l’effetto leva salirebbe a 5 con un ammontare complessivo di 100 Mln di nuovo credito. Per i Bond emessi a partire dall’1.1.2024, il pertinente regime di aiuto è costituito dal regime di cui al Regolamento (UE) n. 2831/2023 del Regolamento (UE) 2023/2831 della Commissione del 13 dicembre 2023 relativo all’applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato sul funzionamento dell’Unione europea agli aiuti «de minimis».

In base al prospetto di continuità previsto per il Bond Completamento, lo stanziamento di 20 milioni di euro ed un fondo stimato di 80 milioni di euro, che al netto delle spese di gestione è pari a circa 74 milioni di euro, ed una media per singolo finanziamento di 2,2 milioni di euro è possibile stimare un valore target di circa 35 imprese beneficiarie dell’agevolazione, garantendo la copertura dell’overbooking risultante al 31/12/2023 dell’operazione “Garanzia Campania Bond II edizione”.

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

L’intervento programmato nella forma dello strumento finanziario per l’attivazione di finanziamenti, tramite emissione multipla di Minibond (“Minibond”) costituiti in portafoglio (“Basket Bond”), assistite da garanzie (“Garanzia Campania Bond”) a supporto del miglioramento del miglioramento delle condizioni di accesso al credito tramite finanza innovativa, interpreta correttamente il ruolo che l’azione 1.3.1 è chiamata a svolgere nel PR FESR Campania 2021-2027 supportando:

- Lo sviluppo delle attività delle imprese, attraverso il sostegno alla competitività, all’innovazione produttiva e all’internazionalizzazione;
- l’accesso a servizi avanzati, per processi di innovazione organizzativa, marketing, interazione con il consumatore, lo sviluppo di soluzioni tecnologiche altamente innovative e specializzate, etc.;
- l’accesso al credito finalizzato alla riduzione del credit crunch (stimolando gli impieghi bancari e potenziando ulteriori canali di finanziamento, rafforzando la garanzia pubblica, l’equity, il venture capital, etc., nonché l’uso di Confidi e fondi rotativi);

- i progetti di industrializzazione finalizzati alla realizzazione di produzioni di elevato livello qualitativo e tecnologico riqualificando settori maturi rispetto ai mercati emergenti e adattando le imprese ai cambiamenti.

Come descritto nel PR, la linea di azione 1.3.1 "Misure a sostegno della competitività, innovazione e internazionalizzazione delle imprese" mira a rafforzare la capacità competitiva delle imprese, in particolare le PMI, a sostenere la diffusione dell'innovazione, anche al fine di un più rapido recupero dell'impatto negativo della pandemia, mediante risorse supplementari (aiuti diretti e/o strumenti finanziari (SF)) per investimenti in macchinari, impianti e beni intangibili e/o accompagnamento dei processi di riorganizzazione e ristrutturazione aziendale nonché sostegno a programmi di investimento produttivi strategici ed innovativi realizzati da una o più imprese (anche attraverso reti di imprese) L'obiettivo principale è mettere in campo misure finalizzate ad ampliare le opportunità di accesso al credito, per favorire la crescita ed il consolidamento delle PMI anche al fine di ridurre il funding gap rilevato e contribuire a risolvere i fallimenti di mercato.

Tale impianto programmatico risulta coerente con l'obiettivo specifico RSO 1.3. Rafforzare la crescita sostenibile e la competitività delle PMI e la creazione di posti di lavoro nelle PMI, anche grazie agli investimenti produttivi nel sostenere il tessuto produttivo nel consolidamento della posizione competitiva delle imprese, rafforzando le reti imprenditoriali, agendo sulle dimensioni aziendali e investendo su nuove tecnologie e competenze, puntando a sostenere l'introduzione di innovazioni in almeno 400 PMI.

L'intervento dello strumento finanziario Bond Completamento può contribuire a tutti gli indicatori di risultato previsti per l'obiettivo RSO 1.3, ad eccezione dell'indicatore di risultato RCR06 legato al numero di di domande di brevetto presentate, in quanto le modalità operative e le imprese target sono in linea con i risultati attesi dall'obiettivo. Tale contribuzione è comprovata dagli esiti della valutazione condotta per le imprese beneficiarie della prima edizione dello strumento Garanzia Bond Campania in cui è stata rilevata sia il rafforzamento competitivo, sia la propensione all'innovazione di prodotto e di processo legata alle misure da adottare per la transizione digitale e ecologica.

Tabella 9 - Indicatori di risultato associati al RSO1.3 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. In particolare, in base alla stima del numero di imprese sostenuta dallo strumento finanziario Bond Completamento, il valore atteso di 35 imprese supera il valore target finale programmato per l'obiettivo specifico 1.3.

Tabella 10 - Indicatori di output associati associati al RSO1.3 del PR Campania FESR 2021-2027

ID	Indicatore	Unità di misura	Target intermedio (2024)	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, le condizioni economiche globali alla fine del 2023 mostrano un indebolimento dell'attività economica, con un'accentuazione delle condizioni monetarie e finanziarie internazionali. Questo ha portato ad una contrazione degli scambi commerciali e ad un aumento della volatilità nei mercati finanziari globali, a causa di una maggiore incertezza. Nell'area dell'euro, la stagnazione si è protratta nel quarto trimestre del 2023, con una debolezza diffusa nei settori manifatturiero, delle costruzioni e dei servizi. Anche in Italia, e in particolare nella regione Campania, si è registrata una crescita marginale del PIL nel secondo semestre del 2023 e una contrazione della domanda e dell'offerta di credito.

Nel 2022, in Italia, si sono osservati alcuni trend:

- Una diminuzione significativa della propensione delle imprese a indebitarsi, soprattutto nel Mezzogiorno.
- Una percentuale inferiore di imprese meridionali disposte ad accettare prestiti a condizioni più onerose rispetto al resto del Paese.
- Un aumento delle imprese industriali del Mezzogiorno che hanno visto negare le richieste di finanziamento, rispetto al Centro-Nord.
- Le banche hanno applicato criteri più restrittivi nell'offerta di prestiti alle imprese in tutte le regioni, con un aumento dei tassi di interesse, soprattutto per le aziende medio-piccole e del Mezzogiorno. Il costo dei finanziamenti per gli investimenti è cresciuto in tutte le aree geografiche.

In questo contesto, è comune osservare un deterioramento della competitività delle imprese coinvolte, con uno sviluppo caratterizzato da tassi di crescita insufficienti per superare gli ostacoli strutturali. Questa situazione può portare a un persistente sottodimensionamento delle imprese, un problema già diffuso nel territorio campano. Inoltre, si può assistere a una migrazione delle imprese più promettenti verso contesti più favorevoli, alimentando flussi migratori di talenti e risorse.

In particolare, dall'analisi riportate si evidenzia come nel 2023 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.

Il mercato dei minibond, soprattutto nella forma del basket bond, emerge in questo contesto come una potenziale soluzione, offrendo alle imprese un'alternativa di finanziamento che potrebbe essere meno dipendente dalle tradizionali fonti bancarie e più adattabile alle loro esigenze di liquidità immediate. Le analisi elaborate dall'Osservatorio minibond nell'ultimo rapporto del marzo 2023 sottolineano la crescente attenzione che il mercato dei minibond in Italia, in conseguenza dell'emanazione del D. L. 145/2013 ("Decreto Destinazione Italia" convertito nella L. 9/2014) sta suscitando nel sistema produttivo delle PMI.

In questa prospettiva, a fronte dell'interesse che le precedenti edizioni in Campania dello strumento Garanzia Bond hanno riportato, lo stanziamento di € 20 milioni come previsto dalla

DGR 280/2023, consente di rispondere alle richieste già manifestate dal tessuto produttivo campano in modo celere e mirato, al fine di ridurre gli impatti delle distorsioni creditizie che i mercati tradizionali stanno prospettando. Infine, l'attrattività dello strumento è stata confermata dai risultati delle interviste tramite questionario effettuate nell'ambito della valutazione degli strumenti finanziari del POR FESR 2024-2020 in Campania a luglio 2022. Il tessuto imprenditoriale che ha risposto a tale iniziativa è formato da PMI propense all'innovazione. La necessità di provvedere ad acquisire il rating richiesto per la partecipazione allo strumento ha sicuramente innalzato la capacità organizzativa, manageriale e imprenditoriale con piani di sviluppo industriale credibili. Per le PMI dello strumento finanziario Basket Bond è stata rilevata una propensione rilevante ai processi di transizione ecologica e digitale che delinea la possibilità di orientare le spese ammissibili verso quegli ambiti di attuazione delle due transizioni, in linea con i trend rilevati dall'ultimo rapporto dell'Osservatorio Minibond (2023).

Questi risultati potrebbero orientare verso l'opportunità di introdurre, in future analoghe iniziative basate su strumenti finanziari che offrono prodotti alternativi al sistema creditizio bancario, il rating ESG (Environmental, Social Governance). Come sottolineato da Cerved, agenzia italiana di informazione finanziaria e commerciale, nel caso dei rating e degli score creditizi strettamente finanziari, esistono misure osservabili e comunemente riconosciute che sono stimate entro un orizzonte temporale definito, viceversa, per i rating e gli score ESG le grandezze osservabili sono molteplici, sia di natura quantitativa sia qualitativa, e per ciascun criterio (ambientale, sociale, di governance) si osservano numerose caratteristiche. Valutare gli aspetti ambientali, sociali e di governance di un'azienda permette di restituire un'informazione sulle prospettive di sostenibilità di un'attività economica e sulla sua capacità di generare valore a lungo termine, contribuendo a direzionare i capitali nel verso auspicato della cosiddetta transizione ecologica.

L'ultimo rapporto dell'Osservatorio Minibond rileva la crescente attenzione del mercato finanziario verso la sostenibilità e i temi ESG (Environmental, Social, Governance) sta alimentando le emissioni di titoli obbligazionari come green bond, social bond e sustainability-linked bond che si pongono obiettivi di generare un impatto positivo in termini di sostenibilità. Questa tendenza risponde alle capacità di evidenziare l'impatto dichiarato, primario e significativo di un progetto finanziato in relazione ai 6 pilastri della Tassonomia UE (Regolamento 2020/852). Sebbene l'Europa abbia identificato i macrosettori NACE con i maggiori impatti sui cambiamenti climatici considerando le imprese e/o società operanti in questi settori come potenziali target per l'emissione di mini-green bond per rispondere agli obiettivi di sostenibilità, meno della metà (il 41,5%) delle aziende in Italia è a conoscenza del fatto che gli aspetti ESG saranno integrati nelle analisi del merito di credito.