

VALUTAZIONE EX ANTE STRUMENTI FINANZIARI PR FESR 2021-2027

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

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

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

Maggio 2025

INDICE

GLOSSARIO E ABBREVIAZIONI.....	4
INDICE DELLE FIGURE.....	9
INDICE DELLE TABELLE.....	9
INTRODUZIONE.....	11
Il contesto programmatico attuale.....	11
Finalità e struttura del rapporto.....	11
1 Analisi del contesto e della domanda potenziale.....	13
1.1 Le condizioni macroeconomiche globali.....	14
1.2 Le condizioni macroeconomiche in Campania.....	14
1.3 Consistenza ed evoluzione del sistema delle imprese legate all'innovazione.....	15
1.4 Conclusioni.....	26
2 Analisi delle condizioni di funzionamento e dell'evoluzione del mercato del credito in Campania.....	28
2.1 Domanda e offerta di credito alle imprese in Italia.....	28
2.2 Il mercato del credito in Campania.....	31
2.3 Modalità di finanziamento del sistema delle imprese legate all'innovazione: il capitale di rischio (Equity) e l'Ecosistema Venture Capital in Campania.....	33
2.4 Conclusioni.....	43
3 Stima e quantificazione dei fallimenti di mercato e analisi del valore aggiunto: risorse allocate ed effetto leva.....	46
3.1 Fabbisogni delle imprese legate all'innovazione e fallimenti di mercato.....	46
3.2 Inquadramento dello strumento finanziario Equity Regione Campania.....	51
3.2.1 Campo di Applicazione dell'Art. 21 del GBER.....	54
3.2.2 La tipologia di co-investitori.....	56
3.2.3 Le possibili implicazioni delle operazioni di investimento sul mercato secondario.....	58
3.3 Quadro sinottico delle modalità di funzionamento del fondo ERC, dotazione finanziaria e effetto leva.....	59
3.4 La dimensione qualitativa del valore aggiunto.....	63
4 Il contributo previsto dello strumento finanziario al conseguimento di obiettivi specifici.....	65
5 Conclusioni.....	66

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 X del REGOLAMENTO (UE) 2021/1060, Elementi degli accordi di finanziamento e dei documenti strategici – articolo 59, paragrafi 1 e 5.
AdG	Autorità di Gestione - Un'Autorità di Gestione viene designata dallo Stato membro come soggetto responsabile della gestione di un programma cofinanziato dall'UE, come ad es. il programma di sviluppo rurale. Può essere un ente pubblico o privato
Aiuti di Stato	La base giuridica della politica Ue in materia di aiuti di Stato è contenuta all'art. 107 (1) del TFUE. Tale articolo stabilisce che gli aiuti di Stato e gli aiuti concessi con mezzi statali indipendentemente dalla loro natura sono, in linea di principio, incompatibili con il mercato comune (mercato interno) se favoriscono determinate imprese o determinati settori produttivi
BCE	Banca Centrale Europea
BEI	Banca Europea per gli Investimenti
Beneficiario	Ente pubblico o privato, o persona fisica, responsabile dell'iniziativa; nel quadro del regime di aiuti di Stato, l'organismo che riceve l'aiuto; nel contesto degli SF se c'è un fondo di partecipazione è il fondo di partecipazione stesso; in caso contrario è lo strumento finanziario.
Bond	Obbligazione (bond in inglese). Rappresenta un titolo di debito emesso da società o enti pubblici che attribuisce al suo possessore, alla scadenza, il diritto al rimborso del capitale prestato all'emittente, più un interesse su tale somma. Si può considerare dunque l'obbligazione a tutti gli effetti come una forma di investimento da parte del detentore sotto forma di strumento finanziario.
BURC	Bollettino Ufficiale della Regione Campania
Capitale di rischio	Porzione del capitale di un'impresa apportata a titolo di capitale proprio dall'imprenditore (o dai soci nel caso di società). Il capitale di rischio è rappresentativo della partecipazione al progetto imprenditoriale ed è pienamente soggetto al rischio d'impresa.
Cash collateral	Contante a garanzia a tutela del rischio di credito che rimane nella proprietà del depositante ed è rimborsabile al depositante quando il contratto si estingue.
Cartolarizzarizzazione	Trasformazione dei crediti di banche, enti pubblici ed aziende in titoli negoziabili sul mercato
CCIAA	Camera di Commercio Industria Artigianato e Agricoltura
CE	Commissione Europea
CNA	Confederazione Nazionale dell'Artigianato e della Piccola e Media Impresa
Confidi	Acronimo di "consorzio di garanzia collettiva dei fidi" è un organismo a struttura cooperativa o consortile, che svolge attività di garanzia collettiva per agevolare le imprese socie o consorziate nell'accesso al credito bancario.
Conto di garanzia	nel caso di un'operazione PPP, un conto bancario oggetto di un accordo scritto tra un organismo pubblico beneficiario e il partner privato approvato dall'autorità di gestione o da un organismo intermedio

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

utilizzato per i pagamenti durante o dopo il periodo di ammissibilità;
REGOLAMENTO (UE) 2021/1060

Credith crunch	Termine inglese («stretta creditizia») che indica una restrizione dell'offerta di credito da parte degli intermediari finanziari (in particolare le banche) nei confronti della clientela (soprattutto imprese), in presenza di una potenziale domanda di finanziamenti insoddisfatta.
Credit enhancement	Iniziativa presa dal soggetto originator di un'operazione di cartolarizzazione per contrastare il rischio di un'eventuale negativa performance degli attivi ceduti e ridurre in questo modo i rischi di perdita o migliorare il giudizio di rating. Il credit enhancement può essere interno (come nel caso della subordinazione o della overcollateralisation) o esterno (per esempio attraverso lettere di credito o in generale garanzie di terzi).
Default	indica lo stato di inadempimento come definito nella Circolare n. 263/06, che comprende, nello specifico, le esposizioni scadute e/o sconfinanti, gli incagli, le sofferenze e i crediti ristrutturati;
Destinatario finale	A norma del Reg. (UE) n. 2021/1060, «destinatario finale»: persona giuridica o fisica che riceve sostegno dai fondi mediante il beneficiario di un fondo per piccoli progetti o da uno strumento finanziario;
D.D.	Decreto Dirigenziale
D.G.R.	Delibera di Giunta Regionale
Effetto moltiplicatore (effetto leva)	«Il contributo dell'Unione a uno strumento finanziario è inteso a mobilitare un investimento globale che supera l'entità del contributo dell'Unione conformemente agli indicatori previamente definiti» (art. 140 del Regolamento (UE, EURATOM) n. 966/2012 (2) lettera d)). L'effetto leva dei fondi dell'UE è pari alla quantità di risorse finanziarie erogate ai destinatari finali diviso per l'importo del contributo dell'Unione. Nel contesto dei FSIE, l'effetto leva è la somma della quantità di finanziamento dei FSIE e delle ulteriori risorse pubbliche e private raccolte diviso per il valore nominale del contributo dei FSIE.
EIF	European Investments Fund - Fondo Europeo per gli Investimenti
Equity	Equity è un termine inglese che indica il capitale netto, cioè il valore al quale sarebbe rimborsata ciascuna azione se l'impresa venisse chiusa e le attività vendute.
EU	Unione Europea
Fase early stage	Fase di un finanziamento: l'early stage è la fase iniziale d'investimento nella vita di un'impresa.
Fase seed	Fase di un finanziamento: il seed è l'investimento nella primissima fase dell'idea d'impresa durante la quale il prodotto/servizio è ancora in fase concettuale o di prototipo, l'azienda ha un fabbisogno ridotto (che serve sostanzialmente a coprire le prime spese di sviluppo) ed è alle prese con il business plan, con le analisi di mercato e con la ricerca del personale.
Fase di start-up	Fase di un finanziamento: la fase di startup è quella di nascita dell'azienda, durante cui il prodotto o servizio viene sviluppato, se possibile brevettato, e viene sviluppata la strategia di marketing.
Fallimento di mercato	Viene definito come un'imperfezione nel meccanismo di mercato che ne impedisce l'efficienza economica
FEAMP	Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca
FEASR	Fondo agricolo europeo per lo sviluppo rurale
FEI	Fondo Europeo per gli Investimenti
FEIS	Fondo Europeo per gli Investimenti Strategici
FESR	Fondo di Sviluppo Regionale

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

FI-Compass	Fi-Compass è una piattaforma consultiva per il periodo 2014-2020 della Commissione Europea che nasce nel 2015 per sostituire ed ampliare le iniziative istituite nel periodo di programmazione precedente, ovvero JEREMIE (per le imprese), JESSICA (per lo sviluppo urbano e l'efficienza energetica) e JASMINE (per il microcredito).
Fondo evergreen	Strumento finanziario in cui i rendimenti da investimento vengono automaticamente reinseriti nel fondo totale, per garantire una costante disponibilità di capitale per gli investimenti.
Fondi SIE	Fondi Strutturali e di Investimento Europei: Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR), Fondo sociale europeo (FSE), Fondo di coesione, Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca (FEAMP) e Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (FEASR).
Fondo di Fondi	Un Fondo istituito con l'obiettivo di fornire sostegno mediante un Programma o Programmi a diversi SF. Se gli SF sono attuati attraverso un Fondo di Fondi, l'organismo che attua il Fondo di Fondi è considerato l'unico beneficiario (Reg. (UE) n.1303/2013).
Fondo azionario	Acquisto da parte di un Fondo di quote di capitale emesse a favore degli investitori
Fondo di capitale di rischio (venture capital)	Un fondo di capitale di rischio è capitale finanziario privato generalmente destinato a imprese in fase di avviamento, ad alto potenziale e a rischio elevato. Un fondo di capitale di rischio realizza denaro apportando capitale nelle imprese in cui investe e che generalmente dispongono di tecnologia all'avanguardia.
Fondo di garanzia	Impiego delle risorse di un Fondo in funzione di garanzia finanziaria a sostegno di un credito richiesto da un'impresa.
Fondo di rotazione per prestiti	Un fondo di rotazione per prestiti si riferisce a una fonte di risorse da cui vengono assegnati crediti generalmente ad imprese il cui importo totale dipende dal valore iniziale del fondo e dai rimborsi dei prestiti erogati.
Fondo Tranched Cover	E' uno strumento di ingegneria finanziaria, ai sensi dell'art. 44 Regolamento (CE) 1083/2006 e degli artt. 43 e ss. del Regolamento (CE) 1828/2006, che permette alle imprese ammesse ad agevolazione di beneficiare di migliori condizioni di accesso al credito ottenendo tassi di interesse migliorativi rispetto all'andamento del mercato.
Fondo PMI	Fondo Regionale per lo Sviluppo delle PMI, Regione Campania
FSE	Fondo Sociale Europeo
GAFMA	Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments elaborate dal Fondo Europeo per gli Investimenti
Gap finanziario	Lo squilibrio tra la domanda e l'offerta di risorse finanziarie
Garanzia	Un impegno scritto ad assumersi, in parte o nella sua interezza, la responsabilità del debito o dell'obbligazione o, ancora, del risultato positivo atteso, propri o di un terzo, nel momento in cui si verifichi un evento che determini l'inadempimento degli obblighi sottoscritti.
GBER	Regolamento Generale di Esenzione per Categoria
ICT	Information and Communication Technology
INDUSTRIA 4.0	L'espressione Industria 4.0 è collegata alla cosiddetta "quarta rivoluzione industriale". Resa possibile dalla disponibilità di sensori e di connessioni wireless a basso costo, questa nuova rivoluzione industriale si associa a un impiego sempre più pervasivo di dati e informazioni, di tecnologie computazionali e di analisi dei dati, di nuovi materiali, componenti e sistemi totalmente digitalizzati e connessi.
Intermediari finanziari	Gli intermediari finanziari sono soggetti, diversi dalle banche, ai quali l'ordinamento nazionale consente di erogare credito in via professionale nei confronti del pubblico nel territorio della Repubblica. Si tratta di soggetti la cui disciplina non è armonizzata a livello europeo e pertanto, fatta eccezione per l'ipotesi di soggetti controllati da banche comunitarie (cfr. art. 18 del TUB), non è consentito il mutuo riconoscimento in ambito UE. In base alla riforma del Titolo V del Testo

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

	unico bancario, entrata in vigore l'11 luglio 2015, gli intermediari finanziari sono ora autorizzati dalla Banca d'Italia all'esercizio dell'attività di concessione di finanziamento sotto qualsiasi forma - ivi incluso il rilascio di garanzie - e iscritti in un apposito albo previsto dall'art. 106 del TUB (come modificato dal D.lgs. n. 141/2010)
ISTAT	Istituto nazionale di statistica
JASMINE	Joint Action to Support Micro-finance Institutions in Europe - Azione comune a sostegno degli istituti di microfinanza in Europa
JEREMIE	Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises - Risorse europee congiunte per le piccole e medie imprese
JESSICA	Joint European Support for Sustainable Investment in City Areas - Sostegno europeo congiunto per investimenti sostenibili nelle aree urbane
LIFE	Programma per l'ambiente e l'azione per il clima (LIFE 2014-2020) della Commissione Europea
Mezzanino	Il Mezzanino consiste in una forma di finanziamento che si colloca, considerando il profilo rischio/rendimento, in una posizione intermedia tra l'investimento in capitale di rischio e quello in capitale di debito, con una scadenza a medio termine generalmente superiore ai 5 anni.
Microcredito	Piccoli prestiti, generalmente fino a un massimo di 25 000 euro, concessi da istituti specializzati nel microcredito o da altri intermediari finanziari. Nel contesto della presente pubblicazione, lo scopo del microcredito è da associare all'attività economica di un'azienda.
Mini-bond	Strumento obbligazionario emesso dalle piccole e medie imprese e tramite cui queste ultime possono far ricorso, per i propri progetti d'investimento, al mercato del capitale di debito in luogo del credito bancario, auspicabilmente riducendo la dipendenza da quest'ultimo, che caratterizza il sistema finanziario italiano più di ogni altro tra i paesi occidentali, e superare le difficoltà di accesso ai canali di finanziamento tradizionali.
MISE	Ministero Infrastrutture e Sviluppo Economico
MPMI	Micro Piccole e Medie Imprese
NCFF	Fondo di Finanziamento del Capitale Naturale (NCFF) - Strumento Finanziario della Commissione Europea e della BEI per contribuire agli obiettivi del programma LIFE
PASER	Piano d'Azione per lo Sviluppo Economico Regionale, Regione Campania
PIL	Prodotto Interno Lordo
PMI	Piccole e Medie Imprese: imprese con un numero di dipendenti compreso fra 10 e 250 e un fatturato annuo fra 2 e 50 milioni di euro.
PO	Programma Operativo- documento che detta la strategia di uno Stato membro (PON) o di una regione (POR) per contribuire alla strategia Europa 2020 mediante il FESR, l'FSE e/o il Fondo di coesione, conformemente ai regolamenti e all'accordo di partenariato dello Stato membro (articoli 27 e 96 dell'RDC). Nell'ambito della cooperazione territoriale europea è un programma di cooperazione (articolo 8 del regolamento in materia di cooperazione territoriale europea). I programmi finanziati dal FEASR sono detti «programmi rurali».
PPP	Public Private Partnership - Partenariato Pubblico-Privato
RBLS	Regional Bank Lending Survey
RDC	Regolamento (UE) recante Disposizioni Comuni
RTDI	Research, Technology Development and Innovation
S3	Strategia Regionale di Innovazione per la Specializzazione Intelligente (RIS3) – Smart Specialisation Strategy
Security package	Pacchetto di garanzie che consente una ripartizione dei rischi tra tutte le parti

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

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

Indice delle Figure

Figura 1 – Venture Capital Expenditure (% GDP) - 2024	16
Figura 2 - Percentuale della popolazione di età compresa tra 25 e 34 anni che ha completato l'istruzione terziaria - 2024.....	17
Figura 3 - Eco-Innovation index: Eco-innovation activities – Stati Membri Leader 2024.....	18
Figura 4 – Campania - Indicatori del Regional Innovation Scoreboard (RIS) 2019-2023	18
Figura 5 - Domanda di credito delle imprese per ripartizioni territoriali (indici di diffusione; espansione (+) / contrazione (-))	29
Figura 6 - Offerta di credito alle imprese per ripartizioni territoriali (indici di diffusione; irrigidimento (+) / allentamento (-))	30
Figura 7 – Campania Domanda di credito (2018-2024)	31
Figura 8 – Campania Offerta di credito (2018-2024).....	32
Figura 9 Mappa concettuale di opzioni di finanziamento rispetto alla fase di sviluppo delle PMI.....	33
Figura 10 - Ciclo di vita delle operazioni di investimento in ricerca e sviluppo e opzioni di accesso alla finanza	34
Figura 11 - Investimenti di VC nel 2019 – 2024 (€m)	35
Figura 12 - Distribuzione per deal origination (%).....	37
Figura 13 - Distribuzione settoriale delle target.....	37
Figura 14 Evoluzione degli operatori attivi nelle diverse fasi di attività.....	38
Figura 15 Evoluzione degli operatori che hanno effettuato investimenti nei diversi segmenti	38
Figura 16 - Portafoglio al costo al 31 dicembre 2024.....	39
Figura 17 - Evoluzione dell'origine dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte	39
Figura 18 - Distribuzione degli investimenti 2024 per tipologia	40
Figura 19 - Distribuzione degli investimenti 2024 per tipologia	41
Figura 20 - Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2024.....	41
Figura 21 Distribuzione in Italia degli investimenti	42
Figura 22 - Distribuzione geografica dell'ammontare investito Private Equity e Venture Capital nel 2022- ..	42
Figura 23 Tipologia di fabbisogno per fase di sviluppo nel tempo.....	47
Figura 24 - Piattaforme nazionale di Crowdfunding Composizione regionale per numero di società 2022 ..	51
Figura 25 – Quadro sinottico modalità di funzionamento	60

Indice delle Tabelle

Tabella 1 - Occupazione nei settori ad alta intensità tecnologica e di conoscenza (Eurostat)	18
Tabella 2 – Start-up Innovative Distribuzione e densità regionale - Classifica delle regioni 2023-2025	20
Tabella 3 - - PMI innovative distinte per ripartizione territoriale e regione	21
Tabella 4 - Riepilogo sulle società iscritte alla sezione delle PMI innovative (2023-2025)	22
Tabella 5 - Imprese per livello di innovazione 2020	24
Tabella 6 Incubatori certificati distinti per ripartizione territoriale e per regione.....	25
Tabella 7 Incubatori certificati Campania 2025.....	26
Tabella 8 – Tassi di interesse bancari attivi giugno 2024 – Campania e altre regioni	30
Tabella 9 - Distribuzione territoriale del totale delle operazioni tradottesi in finanziamento verso startup innovative settembre 2024	48
Tabella 10 – Indicatori Equity Gap – Descrizione e Fonti	49
Tabella 11 – Indicatori Equity Gap – Stima.....	50
Tabella 12 - Soglie minime del tasso di partecipazione privata per stadi di sviluppo (ex art. 21 GBER) e ipotesi di importo massimo.....	55
Tabella 13 – Strumento Fondo ERC Dotazione finanziaria e dotazione patrimoniale residua.....	61

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

Tabella 14- Scenario base – calcolo effetto leva	62
Tabella 15- Scenario progressivo – calcolo effetto leva	62
Tabella 16- Scenario espansivo – calcolo effetto leva.....	62
Tabella 17 - Indicatori di output associati al RSO1.1 del PR Campania FESR 2021-2027 e contributo Fondo ERC	65
Tabella 17 - Indicatori di risultato associati al RSO1.1 del PR Campania FESR 2021-2027 e contributo Fondo ERC.....	66

Introduzione

Il presente Rapporto di Valutazione ex-ante (VEXA) dello strumento finanziario Equity Regione Campania, a valere sulle risorse finanziarie dell'Asse I del PR FESR Campania 2021-2027, è redatto in forma di aggiornamento del rapporto rilasciato a settembre 2023 alla luce del mutato contesto programmatico derivante dall'approvazione della proposta di riprogrammazione STEP con Decisione C(2024)6748 final del 26 settembre 2024 e dalla DGR n. 236/2024 del 23/05/2024¹ che costituisce l'inquadramento programmatico di riferimento per gli strumenti finanziari attivabili sul PR Campania FESR 2021-2027, tenendo conto del processo di riprogrammazione STEP conclusosi successivamente il 26/09/2024.

La DGR n. 236/2024 conferma la programmazione, a valere sull'Obiettivo Specifico 1.1 "Sviluppare e rafforzare le capacità di ricerca e di innovazione e l'introduzione di tecnologie avanzate, di una dotazione complessiva pari a 42 milioni di euro, ripartiti come segue:

- 22 milioni di euro sull'Azione 1.1.2: "Stimolare il trasferimento tecnologico e sostenere il potenziale dell'ecosistema regionale della ricerca e dell'innovazione";
- 20 milioni di euro sull'Azione 1.1.3: "Promuovere la creazione e il consolidamento di startup innovative e spin off, e l'attrazione di aziende e capitali".

Il contesto programmatico attuale

Con nota n. PG/2025/0189408 dell'11 aprile 2025, la Direzione Generale Autorità di Gestione Fondo Europeo di Sviluppo Regionale ha trasmesso al NVVIP il Documento Strategico – Piano Aziendale afferente allo Strumento Finanziario Equity Regione Campania predisposto da Sviluppo Campania S.p.A., individuato dalla DGR n. 762/2023 quale soggetto gestore dello Strumento Finanziario "Equity Regione Campania".

Successivamente con nota n.PG/2025/0217543 del 30 aprile 2025, la Direzione Generale Autorità di Gestione Fondo Europeo di Sviluppo Regionale ha trasmesso al NVVIP il Documento strategico dello "Strumento Finanziario Equity Campania", come previsto dal Manuale di Attuazione del PR Campania FESR 2021-2027 v.03 del 21/01/2025, in uno al verbale del Gruppo di Lavoro STEP Campania, istituito con Decreto Dirigenziale n. 259 del 19/11/2024, come modificato e integrato con D.D.n.12 del 21/01/2025, che ne attesta la coerenza con la regolamentazione di riferimento e con il PR Campania FESR 2021/2027.

Il Documento di indirizzo strategico definisce gli elementi essenziali dello "Strumento Finanziario Equity Campania" a cui il soggetto gestore Sviluppo Campania dovrà attenersi nella definizione del Piano Aziendale che, ai sensi dell'art. 58 del Reg.(UE) 1061/2021, previo aggiornamento della vigente VEXA, sarà posto alla base dell'Accordo di Finanziamento, da sottoscrivere ai sensi del c. 5 dell'art. 59 del Reg. (UE) 1061/2021..

Il verbale richiama la necessità che, nella stesura della VEXA, il Nucleo di Valutazione effettui i necessari approfondimenti in ordine ai soggetti di cui al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998 n 58 - Testo unico in materia di intermediazione finanziaria che potranno essere identificati come co-investitori ai fini dello Strumento de quo (..), e dia indicazioni in merito alla strutturazione delle operazioni di investimento sul mercato secondario e alle relative modalità.

Finalità e struttura del rapporto

Il presente aggiornamento della VEXA è finalizzato a:

¹ STRUMENTI FINANZIARI EX DGR N. 280 DEL 16/05/2023, DGR N. 667 DEL 16/11/2023 E DGR N. 762 DEL 18/12/2023 - PROGRAMMAZIONE RISORSE E AVVIO PROCEDURE PER INDIVIDUAZIONE ORGANISMO INTERMEDIO.

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

- verificare la coerenza e l'adeguatezza del nuovo impianto operativo dello strumento, secondo le indicazioni del Documento di indirizzo strategico della Direzione Generale Università e Ricerca;
- valutare la capacità dello strumento, alla luce delle indicazioni fornite dal Documento di Indirizzo Strategico, di rispondere ai fabbisogni dell'ecosistema regionale dell'innovazione, alla luce delle modifiche intervenute;
- individuare eventuali punti di forza, criticità residue e raccomandazioni operative per una più efficace implementazione del fondo con particolare attenzione all'identificazione e qualificazione dei co-investitori con riferimento al Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), che disciplina l'intermediazione finanziaria in Italia e la strutturazione delle operazioni sul mercato secondario

L'impostazione metodologica dell'aggiornamento resta coerente con quella adottata nel rapporto VEXA 2023, integrando gli elementi nuovi di contesto e le caratteristiche aggiornate dello strumento, anche al fine di consentire una piena conformità agli obblighi regolamentari europei e regionali. La struttura del presente rapporto è articolata secondo gli elementi definiti dall'art. 58 Regolamento (CE) 2021/1060 come essenziali da considerare nel rapporto di valutazione ex-ante, quali: a) l'importo proposto del contributo del programma a uno strumento finanziario e l'effetto leva stimato, accompagnati da una breve giustificazione; b) i prodotti finanziari che si propone di 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.

1 Analisi del contesto e della domanda potenziale

Nel quadro dell'aggiornamento del Rapporto di Valutazione ex-ante (VEXA) dello Strumento Finanziario Equity Regione Campania, l'analisi del contesto di riferimento assume una funzione centrale, in quanto finalizzata a fornire una misura aggiornata – qualitativa e, ove possibile, anche quantitativa – dei fabbisogni di finanziamento delle imprese target dello strumento. L'obiettivo è individuare le condizioni che ostacolano l'accesso al capitale da parte delle micro, piccole e medie imprese (MPMI), con particolare attenzione ai segmenti delle startup e delle PMI innovative, che costituiscono il fulcro dell'intervento.

In particolare, la valutazione ex ante dello strumento Equity – che si configura come un intervento innovativo di capitalizzazione a supporto della crescita imprenditoriale – deve essere ancorata a un'analisi specifica dei fallimenti di mercato che impediscono un accesso efficace e tempestivo delle imprese campane al mercato del venture capital e dei finanziamenti in equity o quasi equity.

Il fallimento di mercato, infatti, si manifesta:

- nella ridotta propensione del sistema finanziario tradizionale a investire in progetti innovativi, ad alto rischio e con elevati fabbisogni di capitale nella fase iniziale;
- nella frammentazione dell'ecosistema regionale del capitale di rischio, che presenta ancora una limitata presenza di operatori professionali;
- nella difficoltà per molte PMI campane di attrarre investitori esterni, a causa delle dimensioni ridotte, della bassa patrimonializzazione e del limitato network di relazioni finanziarie e tecnologiche.

Tali condizioni, ben evidenziate nella precedente versione del rapporto, permangono e si accentuano nell'attuale contesto congiunturale, segnato da forti incertezze economiche e da un rallentamento generalizzato delle attività di investimento in equity a livello globale.

Lo studio propone pertanto un'analisi articolata su più livelli:

- una sintesi del contesto macroeconomico globale, europeo, nazionale e regionale, per inquadrare le recenti evoluzioni del mercato del venture capital in un contesto segnato dalla stretta monetaria, dall'inflazione e dagli effetti persistenti delle crisi internazionali;
- una valutazione del tessuto imprenditoriale campano e del suo potenziale di assorbimento rispetto a strumenti di capitalizzazione, con particolare riferimento al numero, alla distribuzione settoriale e alle esigenze di crescita delle startup e PMI innovative;
- una quantificazione dell'equity gap regionale, ovvero dello scarto tra il fabbisogno potenziale di capitale e l'offerta effettiva di strumenti di equity o quasi-equity disponibili sul territorio;
- una lettura dei fabbisogni in chiave dinamica, che tenga conto della traiettoria evolutiva delle imprese nei diversi stadi di sviluppo (*pre-seed*, *seed*, *venture*) e dei vincoli che incontrano nell'accesso a capitali adeguati, aggiornati rispetto al rapporto precedente.

Pertanto, per quanto concerne l'analisi del contesto di riferimento e l'evoluzione del mercato del credito in Campania, il presente rapporto restituisce una sintesi dell'analisi sviluppata nel rapporto VEXA dello strumento finanziario Equity rilasciato a settembre 2023, aggiornata rispetto agli ultimi dati disponibili. In particolare, gli effetti della congiuntura economica sono aggiornati in relazione al primo semestre 2024, facendo riferimento agli ultimi rapporti rilasciati dalla Banca d'Italia: il Rapporto sulla stabilità finanziaria di novembre 2024, il Bollettino Economico di gennaio 2025, il Rapporto annuale sull'economia regionale della Campania di giugno 2024 e il Rapporto congiunturale sull'economia regionale della Campania di novembre 2024.

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

Per quanto riguarda la consistenza ed evoluzione del sistema delle imprese legate all'innovazione sviluppata nel precedente rapporto, il presente rapporto riporta gli ultimi aggiornamenti da Anitec-Assinform e InfoCamere per la consistenza delle startup e PMI innovative in Campania.

1.1 Le condizioni macroeconomiche globali

Nel 2024 l'economia globale ha registrato una crescita modesta, condizionata dalle tensioni geopolitiche (Ucraina, Medio Oriente) e da un contesto finanziario incerto. Le politiche monetarie meno restrittive hanno favorito i mercati, ma persistono rischi legati ai livelli elevati di debito pubblico e a premi di rischio contenuti.

In Italia, il PIL è cresciuto solo dello 0,7%, con segnali di rallentamento, pur in presenza di un calo della disoccupazione (6,3%) e di una ripresa dei mutui alle famiglie. La produzione industriale ha mostrato oscillazioni, mentre l'inflazione ha registrato un +1,7% a inizio 2025. L'export ha virato verso i mercati extra-UE (soprattutto USA), esponendosi a potenziali rischi protezionistici.

A livello europeo, l'Eurozona ha segnato una debole ripresa (PIL +0,8% nel 2024), con un'inflazione in calo che ha permesso alla BCE di avviare una graduale riduzione dei tassi. Tuttavia, l'industria continua a soffrire, in particolare in Germania, mentre i servizi mostrano maggiore resilienza.

Il 2024 è stato segnato da una domanda di credito debole, soprattutto da parte delle imprese, nonostante il taglio dei tassi da parte della BCE. Le banche italiane hanno mantenuto criteri restrittivi di concessione del credito, con una maggiore selettività, richiesta di garanzie e innalzamento dei rating minimi.

Nel Mezzogiorno la domanda di credito da parte delle imprese è rimasta stabile o in lieve crescita, concentrata sulla ristrutturazione del debito, più che su nuovi investimenti. L'offerta di credito è stata caratterizzata da un approccio cauto e selettivo, con una stretta più marcata verso il comparto delle costruzioni e, in misura minore, la manifattura.

1.2 Le condizioni macroeconomiche in Campania

Nel primo semestre del 2024, l'economia campana ha registrato una crescita moderata, con un aumento del PIL dello 0,8% rispetto allo stesso periodo del 2023. Questo incremento, sebbene superiore alla media nazionale e a quella del Mezzogiorno, riflette una fase ciclica debole e una ripresa eterogenea tra i diversi settori economici.

Il comparto manifatturiero ha continuato a mostrare segnali di debolezza, con un saldo negativo tra le imprese che hanno registrato un aumento delle vendite e quelle che hanno subito un calo. In particolare, il settore automotive ha risentito delle incertezze legate alla transizione tecnologica, influenzando negativamente le performance complessive del comparto.

Il settore dei servizi ha mantenuto una certa stabilità, con una prevalenza di imprese che hanno riportato livelli di vendita invariati. Tuttavia, il turismo ha subito una contrazione della domanda interna, mentre il numero di visitatori stranieri è rimasto stabile, sostenendo il traffico aeroportuale e portuale.

Il settore delle costruzioni ha continuato a espandersi, trainato dagli investimenti pubblici degli enti locali e dai fondi del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). Questo ha contribuito a sostenere l'occupazione e l'attività economica nel settore.

Nel 2024, il 70% delle imprese ha confermato i piani di investimento, pur in calo rispetto al 2023.

Nel primo semestre del 2024, le esportazioni campane sono aumentate, principalmente grazie al comparto farmaceutico. Incrementi moderati sono stati osservati anche nei settori

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

agroalimentare e aerospaziale, mentre il settore automotive ha registrato un calo nei mercati europei e nordamericani.

L'occupazione è cresciuta nella prima parte del 2024, con un aumento del tasso di partecipazione e un tasso di disoccupazione stabile rispetto al 2023. Tuttavia, si è registrato un aumento delle richieste di Cassa Integrazione in alcuni comparti industriali, mentre sono diminuite nel settore delle costruzioni e dei trasporti.

Le condizioni macroeconomiche attuali della Campania si inseriscono in un quadro nazionale ed europeo ancora influenzato dagli effetti delle crisi recenti – dalla pandemia alle tensioni geopolitiche – ma anche da nuove traiettorie di sviluppo legate alla transizione verde e digitale. La Campania, pur presentando segnali di resilienza e dinamismo in alcuni comparti, sconta ancora ritardi strutturali che ne condizionano la piena capacità di crescita.

Dal punto di vista dello strumento finanziario Equity, due elementi risultano centrali per l'identificazione del target e della potenziale domanda:

1. **Il sistema delle imprese innovative**, che rappresenta un insieme eterogeneo ma dinamico, con fabbisogni differenziati e fortemente dipendenti da una maggiore disponibilità di capitale paziente, ovvero capitale che può servire per accompagnare e solidificare una sana strategia di medio e di lungo termine per affrontare percorsi di crescita sostenuta e internazionalizzazione;
2. **Il sistema del credito e della finanza**, che mostra segnali di restrizione nell'offerta e una bassa capacità di supportare i processi di innovazione delle PMI, richiedendo un intervento pubblico per colmare il *gap* di mercato e ridurre il rischio percepito dagli operatori privati.

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

Il contesto campano dell'innovazione è stato da sempre caratterizzato da una particolare attenzione da parte degli strumenti programmatici, nei vari cicli di attuazione, ad attivare e stimolare la domanda e l'offerta dell'innovazione attraverso un coinvolgimento attivo degli stakeholder locali, per un posizionamento più competitivo a livello internazionale. Con la strategia di Lisbona attuata fino al 2013 e con la nuova politica di innovazione incentrata sulla scoperta imprenditoriale per l'attivazione delle specializzazioni intelligenti (Smart Specialisation Strategy – S3), si è assistito a un progressivo sviluppo del tessuto imprenditoriale con caratterizzazione innovativa. Durante il periodo 2014-2020, l'adozione della RIS3 ha rappresentato non solo una condizione di accesso ai Fondi SIE, ma anche un nuovo approccio strategico per valorizzare gli asset del territorio, favorendo la trasformazione delle strutture produttive verso attività ad alto valore aggiunto. La S3 continuerà a svolgere un ruolo strategico anche nel ciclo 2021-2027, promuovendo una trasformazione economica sostenibile e orientata alla transizione ecologica e digitale, in linea con l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite.

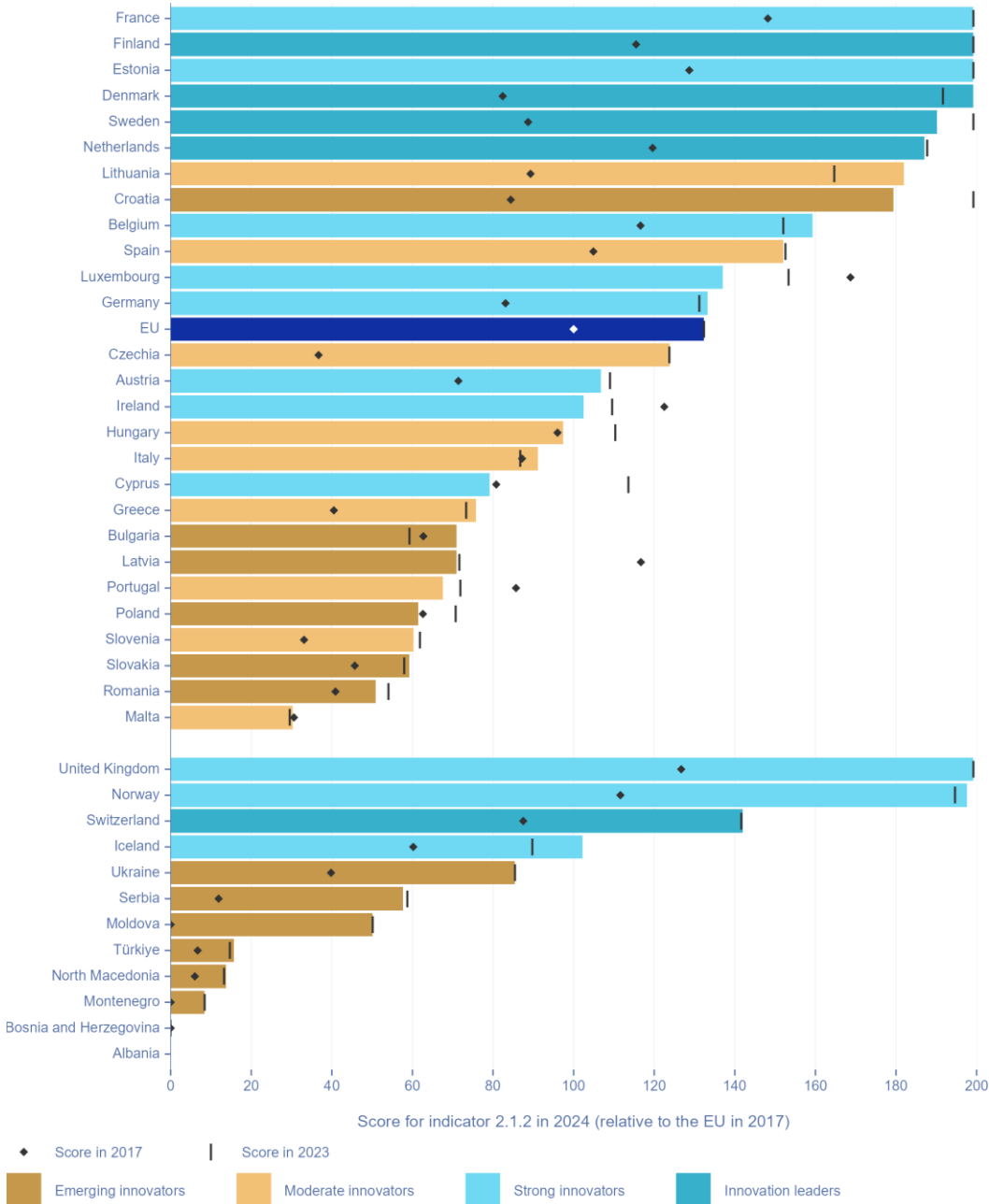
La Campania si è posizionata come regione leader nel Mezzogiorno per capacità innovativa, confermata anche dal numero di brevetti depositati tra il 2019 e il 2023 (figura 9). Secondo il Regional Innovation Scoreboard (RIS) 2023, la regione rientra nella categoria Moderate Innovator, collocandosi in posizione migliore rispetto ad altre regioni meridionali come Sicilia e Sardegna (Emerging Innovator), ma ancora distante dai livelli delle regioni del Nord Italia ed Europa (classi Strong e Leader).

Nel contesto europeo, i dati aggiornati al **2024 dall'European Innovation Scoreboard (EIS)** segnalano un **miglioramento complessivo dell'Italia**, sebbene la sua posizione resti **al di sotto della media UE**. Due indicatori in particolare risultano strategici per la valutazione dello strumento finanziario "Equity Regione Campania":

- **Spesa in Venture Capital (VC Expenditure)**: sebbene in crescita rispetto agli anni precedenti, i livelli italiani restano **tra i più bassi in Europa**, limitando l'accesso a capitale di rischio nelle fasi cruciali della vita d'impresa (seed e start-up).

- **Formazione terziaria** (Tertiary Education attainment): l'Italia, e in particolare il Mezzogiorno, continua a registrare valori significativamente inferiori alla media europea, incidendo negativamente sulla disponibilità di competenze qualificate a supporto dell'innovazione.

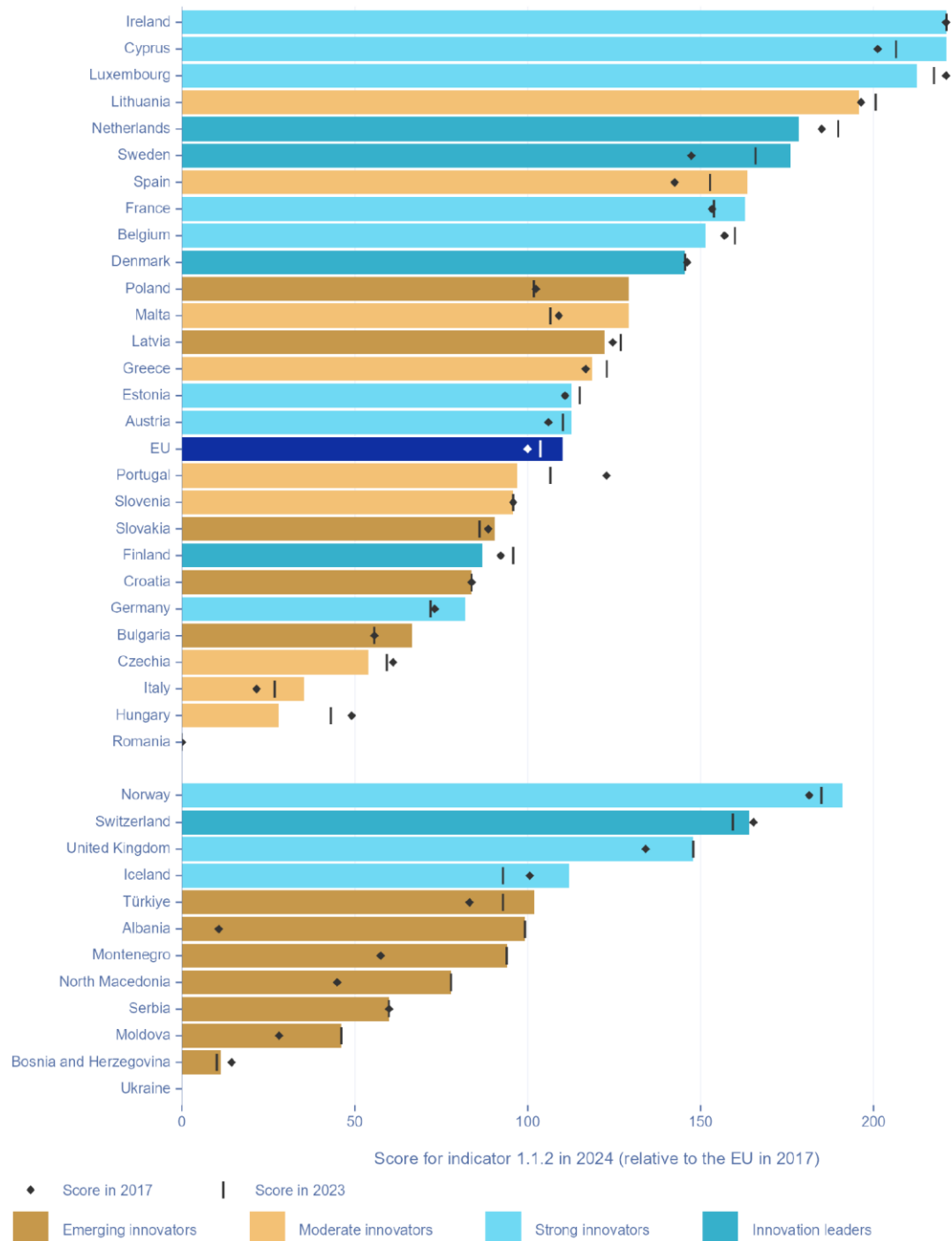
Figura 1 – Venture Capital Expenditure (% GDP) - 2024



Fonte: Commissione Europea - European Innovation Scoreboard 2024 Antex B - Performance by indicator

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

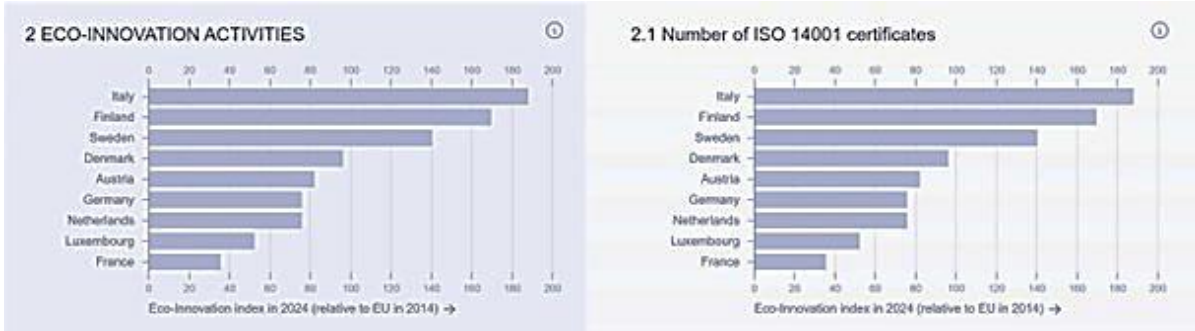
Figura 2 - Percentuale della popolazione di età compresa tra 25 e 34 anni che ha completato l'istruzione terziaria - 2024



Fonte: Commissione Europea - European Innovation Scoreboard 2024 Antex B - Performance by indicator

È comunque interessante osservare il posizionamento dell'Italia all'interno dell'Eco-Innovation Index 2024, che misura la capacità dei Paesi europei di sviluppare e implementare innovazioni in campo ambientale. Rispetto al 2014, l'Italia ha compiuto progressi significativi, posizionandosi ai vertici europei per alcuni indicatori chiave. In particolare, l'Italia si colloca al primo posto tra gli Stati membri per Eco-Innovation Activities e per Number of ISO 14001 certified organizations, confermando la presenza di un tessuto imprenditoriale sempre più orientato alla sostenibilità e al rispetto degli standard ambientali. Questo risultato riflette una crescente attenzione all'adozione di pratiche innovative nel campo dell'ecologia industriale e della gestione ambientale, nonché un ruolo attivo delle imprese italiane nella transizione verso modelli produttivi più sostenibili.

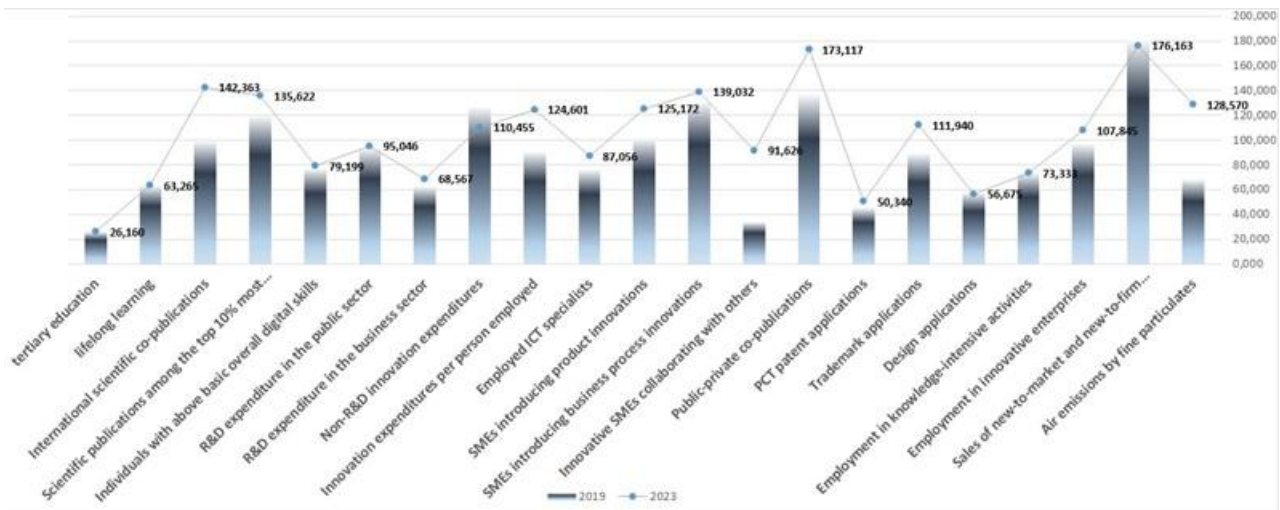
Figura 3 - Eco-Innovation index: Eco-innovation activities – Stati Membri Leader 2024



Fonte: Commissione Europea - Eco-Innovation index in 2024 (relative to EU in 2014) - Performance by indicator

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

Figura 4 – Campania - Indicatori del Regional Innovation Scoreboard (RIS) 2019-2023



Dagli ultimi dati disponibili su Eurostat, Il tasso di occupazione nei settori ad alta intensità tecnologica e di conoscenza in Campania è cresciuto passando dal 2,6% del 2020 al 3,9% del 2024, con un incremento vicino al 50%, superiore sia alla media italiana (14%) che a quella europea (23%). Sebbene i valori assoluti restino inferiori alla media UE (5,2% nel 2024), il trend è indicativo di una transizione in atto

Tabella 1 - Occupazione nei settori ad alta intensità tecnologica e di conoscenza (Eurostat)

	2020	2021	2022	2023	2024
Italy	3,9	4	4	4,3	4,3
Campania	2,6	2,8	3,3	3,5	3,9
Euro area – 20 countries (from 2023)	4,6	4,8	4,9	5,1	5,2

Fonte: Eurostat 2025

Un elemento critico da monitorare riguarda il **tasso di sopravvivenza a tre anni** delle imprese nei settori ad alta intensità di conoscenza. Dopo la flessione del 2020 (49,7% - ISTAT), il valore in Campania è salito al **53,7% nel 2022**, avvicinandosi alla media nazionale del **59,5%**. Questo indica un consolidamento in corso, ma anche la necessità di rafforzare gli strumenti a supporto delle fasi più delicate della vita aziendale.

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

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

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

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

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

Le novità per le startup e le PMI innovative a partire dal 2025 includono cambiamenti significativi. Infatti, contemporaneamente all'entrata in vigore dell'UniCredit Start Lab, le novità derivano dalla Legge sulla Concorrenza (n. 193/2024) e dalla Legge Startup (n. 162/2024), che aggiornano i criteri per ottenere lo status di startup innovativa e le agevolazioni fiscali per gli investitori.

Anitec-Assinform e InfoCamere consentono di monitorare i trend demografici delle startup e PMI innovative a livello regionale e provinciale. Al primo trimestre 2025, si contano in Italia 12.170 startup innovative, a fronte delle 14.029 registrate nello stesso periodo del 2023, con una riduzione complessiva di 1.859 unità (-13,25%). Dal punto di vista territoriale:

- La Lombardia si conferma la regione leader, con 3.394 startup (27,89% del totale nazionale), pur registrando una flessione significativa di 356 unità rispetto al 2023.
- La Campania conquista il secondo posto con 1.515 startup (12,45% del totale), unica tra le prime dieci regioni a mostrare una crescita netta: +117 startup rispetto al 2023.
- Il Lazio, con 1.396 startup (11,47%), retrocede in terza posizione, subendo una diminuzione di 436 unità, la più consistente in valore assoluto.

Complessivamente, il quadro evidenzia una contrazione diffusa tra le principali regioni del Nord e Centro Italia (Emilia-Romagna -167, Veneto -218, Piemonte -117, Toscana -114). Nello stesso tempo si rileva una buona tenuta delle regioni del Mezzogiorno: oltre alla Campania, la Calabria mantiene invariato il numero di startup innovative (260), mentre la Liguria e le Marche registrano modesti incrementi rispettivamente di +26 e +16 unità.

In termini di densità relativa (rapporto startup innovative/nuove società di capitali), le regioni più dinamiche sono: Marche (4,20%), Friuli-Venezia Giulia (4,09%), Lombardia (4,14%), Basilicata (3,96%), Trentino-Alto Adige (3,77%). La Campania rileva un trend positivo riportando al 2025 un valore di densità relativa pari a 3,38 in aumento rispetto al dato registrato nel 2023 pari a 3,15.

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

Questo quadro suggerisce un processo di consolidamento del fenomeno delle startup innovative, con una progressiva concentrazione in regioni caratterizzate da ecosistemi più robusti, ma anche con segnali di crescita selettiva nel Sud Italia.

Tabella 2 – Start-up Innovative Distribuzione e densità regionale - Classifica delle regioni 2023-2025

Classifica (2025)	Regione	N. startup innovative 1° trim 2025	% rapporto startup innovative sul totale nazionale	% rapporto startup innovative sul totale nuove società di capitali della regione	N. startup innovative 1° trim 2023	Differenza 2023-2025
1	LOMBARDIA	3394	27,89	4,14	3750	-356
2	CAMPANIA	1515	12,45	3,38	1398	117
3	LAZIO	1396	11,47	2,52	1832	-436
4	EMILIA-ROMAGNA	874	7,18	3,18	1041	-167
5	VENETO	710	5,83	2,45	928	-218
6	PIEMONTE	662	5,44	3,31	779	-117
7	SICILIA	578	4,75	2,65	715	-137
8	PUGLIA	544	4,47	2,31	629	-85
9	TOSCANA	509	4,18	2,22	623	-114
10	MARCHE	343	2,82	4,2	327	16
11	CALABRIA	260	2,14	2,88	260	0
12	LIGURIA	253	2,08	3,48	227	26
13	TRENTINO-ALTO ADIGE	233	1,91	3,77	287	-54
14	FRIULI-VENEZIA GIULIA	206	1,69	4,09	260	-54
15	ABRUZZO	194	1,59	2,35	295	-101
16	SARDEGNA	156	1,28	1,93	201	-45
17	UMBRIA	153	1,26	3,32	240	-87
18	BASILICATA	105	0,86	3,96	141	-36
19	MOLISE	70	0,58	3,85	80	-10
20	VALLE D'AOSTA	15	0,12	2,94	16	-1
TOTALE		12170			14029	-1859

Fonte: elaborazione su dati Cruscotto Indicatori statistici Report 1° trimestre 2023 Unioncamere Report 1° trimestre 2025 Unioncamere

Il dinamismo dell'ecosistema campano delle startup innovative è il frutto di un percorso consolidato nel tempo, alimentato da un'intensa partecipazione ai bandi nazionali e regionali nel periodo 2014-2020. Già a fine 2020, il report sulla valutazione della RIS3 regionale segnalava oltre 250 startup coinvolte nei programmi POR e PON. Le politiche regionali hanno favorito la crescita dell'ecosistema grazie a 374 interventi cofinanziati (per circa 173 milioni di euro), con un forte focus sull'accesso al credito attraverso strumenti innovativi come confidi e basket bond. In parallelo, sono stati promossi 21 programmi di incubazione e accelerazione, in settori strategici come green economy, energia, cultura e turismo, realizzati da partenariati tra università, centri di ricerca e imprese. La Campania si è distinta anche a livello nazionale grazie a iniziative di rilievo come ROBOIT, VITA (digital health) e Terra Next (bioeconomia), inserite nella Rete Nazionale Acceleratori di CDP Venture Capital. Sul fronte internazionale, le startup campane sono state protagoniste di missioni e programmi di supporto in Gran Bretagna, Francia, Germania e Stati Uniti (SMAU Italy RestartUP), con numerose realtà innovative nei settori ICT, AI, Blockchain, energia e industria 4.0. Il nuovo avviso "Campania Start up 2023", tra i primi della programmazione 2021-2027, ha confermato il sostegno regionale all'avviamento di nuove imprese innovative, con una dotazione di 30 milioni di euro.

Per quanto riguarda l'andamento delle PMI innovative, secondo la definizione sopra riportata, l'ultimo rapporto rilasciato dal Ministero delle Imprese e del Made Italy sullo stato di attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di start up e PMI innovative (Relazione annuale -

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

dicembre 2024) restituisce il quadro del trend demografico relativi agli anni 2022 e 2023, come riportato nella tabella seguente.

Tabella 3 - - PMI innovative distinte per ripartizione territoriale e regione

Ripartizioni territoriali e regioni	Anno 2021		Anno 2022		Anno 2023		Var. %
	n°	peso %	n°	peso %	n°	peso %	2023/2022
Piemonte	149	6,80%	156	6,30%	182	6,60%	16,70%
Valle d'Aosta	8	0,40%	8	0,30%	9	0,30%	12,50%
Lombardia	652	29,80%	770	31,30%	845	30,50%	9,70%
Liguria	42	1,90%	50	2,00%	62	2,20%	24,00%
Totale Nord-Ovest	851	38,90%	984	40,00%	1.098	39,70%	11,60%
Trentino-Alto Adige	43	2,00%	46	1,90%	51	1,80%	10,90%
Veneto	134	6,10%	133	5,40%	156	5,60%	17,30%
Friuli-Venezia Giulia	37	1,70%	38	1,50%	40	1,40%	5,30%
Emilia-Romagna	199	9,10%	214	8,70%	222	8,00%	3,70%
Totale Nord-Est	413	18,90%	431	17,50%	469	17,00%	8,80%
Toscana	122	5,60%	137	5,60%	149	5,40%	8,80%
Umbria	26	1,20%	26	1,10%	42	1,50%	61,50%
Marche	74	3,40%	84	3,40%	81	2,90%	-3,60%
Lazio	252	11,50%	306	12,40%	357	12,90%	16,70%
Totale Centro	474	21,70%	553	22,50%	629	22,70%	13,70%
Abruzzo	33	1,50%	34	1,40%	38	1,40%	11,80%
Molise	4	0,20%	6	0,20%	6	0,20%	0,00%
Campania	162	7,40%	180	7,30%	209	7,60%	16,10%
Puglia	109	5,00%	107	4,40%	120	4,30%	12,10%
Basilicata	12	0,50%	15	0,60%	16	0,60%	6,70%
Calabria	42	1,90%	43	1,70%	53	1,90%	23,30%
Sicilia	75	3,40%	83	3,40%	96	3,50%	15,70%
Sardegna	14	0,60%	23	0,90%	32	1,20%	39,10%
Totale Mezzogiorno	451	20,60%	491	20,00%	570	20,60%	16,10%
Totale Italia	2.189	100,00%	2.459	100,00%	2.766	100,00%	12,50%

Fonte: RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO sullo stato di attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di start up e PMI innovative - Ministero delle Imprese e del Made in Italy anni 2022 e 2024

Tra il 2021 e il 2023 il numero complessivo di PMI innovative in Italia è passato da 2.189 a 2.766, con un incremento del 12,5%. A livello di ripartizioni territoriali, Il Nord-Ovest si conferma l'area più dinamica (39,7% delle PMI innovative italiane nel 2023), seguito dal Centro (22,7%), dal Nord-Est (17%) e infine dal Mezzogiorno (20,6%). Tuttavia, il Mezzogiorno cresce più della media nazionale (+16,1%), segnalando un recupero interessante rispetto ai tradizionali divari territoriali.

La Campania mostra una crescita molto robusta, passa da 162 PMI innovative nel 2021 a 209 nel 2023, con una crescita del 16,1% nell'ultimo anno (2023/2022), superiore alla media nazionale (+12,5%). La regione conferma il suo peso relativo intorno al 7,6% del totale nazionale nel 2023, risultando la prima regione del Mezzogiorno per numero assoluto di PMI innovative.

In termini di dinamismo, la Campania si colloca vicina a regioni più forti come il Lazio (+16,7%) e la Liguria (+24%). A livello provinciale, Milano risulta la provincia con il numero più consistente di PMI innovative (654 imprese con un incremento del 9% rispetto al 2022), seguita da Roma (334; +12,1%), Torino (144; +5,2%) e Napoli (105; +3,8%).

Passando all'analisi settoriale, realizzata usando la classificazione Ateco 2007, aumentano le PMI innovative (il 39,5% contro il 38,2% del 2022) operanti nei servizi di informazione e comunicazione (sezione J), confermando il trend di crescita registrato anche nel 2020. A trainare l'intera sezione è la produzione di software, consulenza informatica e attività connesse (divisione J 62), che raccoglie 888 imprese (ossia il 32,1% delle PMI innovative italiane).

Si conferma anche il dinamismo nelle attività professionali, scientifiche e tecniche (sezione M): una PMI innovativa su quattro in Italia opera, infatti, in tale comparto e a fare da traino sono le divisioni concernenti la ricerca scientifica e sviluppo (M 72) e la direzione aziendale

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

e consulenza gestionale (M 70). Anche il manifatturiero (sezione C) riveste un ruolo significativo, coinvolgendo 551 PMI innovative, pari al 19,9% del totale nazionale. Tra le industrie del settore quella più dinamica, con 139 imprese, è la fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica (divisione C 26) seguita, con 95 PMI, dalla meccanica (divisione C 28).

In base all'ultima Relazione del Ministero delle Imprese e del Made in Italy (Dicembre 2024), dal confronto con l'anno 2022, realizzato per sezioni Ateco, si registra una crescita abbastanza generalizzata; le uniche eccezioni hanno interessato il trasporto e magazzinaggio (sezione H), il noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese (sezione N), la fornitura di energia elettrica, gas, vapore e aria condizionata (sezione D) e l'estrazione di minerali da cave e miniere (sezione B). In particolare, se per le prime due sezioni vi è stata una contrazione, per le ultime due si sono confermati i valori dell'anno precedente. Gli aumenti relativi più significativi hanno riguardato la sezione A "Agricoltura, silvicoltura e pesca" (+66,7%), la sezione P "Istruzione" (+50%) e la sezione E "Fornitura di acqua; reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e risanamento" (+28,6%). Va tuttavia sottolineato che in queste tre sezioni operano complessivamente solo 40 PMI innovative, ossia l'1,5% del totale.

La relazione citata offre anche un quadro complessivo del valore della produzione delle PMI Innovative in Italia. Nel 2023, il 94,3% delle PMI innovative ha dichiarato il proprio bilancio, in linea con il 2022. Le 2.608 imprese dichiaranti hanno generato un valore della produzione complessivo di circa 8,9 miliardi di euro, in crescita rispetto ai 7,7 miliardi del 2022. Anche il valore medio della produzione per impresa è aumentato, passando da 3,3 a 3,4 milioni di euro.

La classe di fatturato più rilevante resta quella tra 10 e 50 milioni di euro, che pur rappresentando solo il 7,6% delle PMI, concentra il 45,8% del valore totale prodotto, con una media per impresa di 20,6 milioni di euro (in crescita rispetto ai 19,1 milioni del 2022). Segue la fascia da 5 a 10 milioni di euro, che rappresenta il 19,4% del fatturato complessivo, ma registra un lieve calo nel fatturato medio per impresa (da 7,3 a 6,9 milioni).

Dal punto di vista numerico, la classe più popolata è quella con produzione tra 100 mila e 500 mila euro, con 620 imprese (il 23,8% del totale), che tuttavia pesa solo per l'1,9% del fatturato complessivo.

In base ai dati forniti dal monitoraggio Anitec-Assinform e InfoCamere, nel 2025 registra in totale 2991 imprese innovative in Italia con un incremento rispetto al 2023 pari a circa il 13% (nel 2023 l'incremento registrato era del 21% rispetto al 2021).

Tabella 4 - Riepilogo sulle società iscritte alla sezione delle PMI innovative (2023-2025)

Regione	Numero società	
	Anno 2023	Anno 2025
ABRUZZO	37	46
BASILICATA	13	23
CALABRIA	51	53
CAMPANIA	201	239
EMILIA-ROMAGNA	225	231
FRIULI-VENEZIA GIULIA	44	57
LAZIO	340	402
LIGURIA	61	62
LOMBARDIA	803	848
MARCHE	86	82
MOLISE	7	8
PIEMONTE	170	200
PUGLIA	112	138
SARDEGNA	26	40
SICILIA	97	114
TOSCANA	140	165
TRENTINO-ALTO ADIGE	53	54
UMBRIA	40	49
VALLE D'AOSTA	8	8

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

VENETO	140	172
ITALIA	2654	2991

Fonte: InfoCamere

L'ultimo rapporto di monitoraggio sui trend demografici delle start-up e PMI innovative, pubblicato da InfoCamere a febbraio 2025, evidenzia come l'evoluzione del tessuto imprenditoriale innovativo rappresenti un indicatore chiave della congiuntura economica e del dinamismo del settore ICT. La crescita di nuove imprese, infatti, è tradizionalmente associata a una maggiore capacità di trasformazione digitale, innovazione tecnologica e competitività territoriale. Tuttavia, i dati più recenti segnalano un rallentamento demografico delle nuove iniziative imprenditoriali, che non può essere trascurato. Questa frenata rischia di tradursi in minori opportunità di crescita dei ricavi e dell'occupazione, oltre a limitare il potenziale di innovazione e l'adozione di tecnologie avanzate, elementi cruciali per la competitività del sistema produttivo. Il fenomeno appare il risultato di una combinazione di fattori, sia interni sia internazionali. Sul piano nazionale, pesano criticità strutturali come l'aumento dei costi burocratici, la scarsa propensione al rischio imprenditoriale, i vincoli degli ecosistemi economici locali e la carenza di competenze digitali avanzate. A livello globale, invece, si aggiungono dinamiche sfavorevoli come il peggioramento delle aspettative economiche dovuto a fattori geopolitici (guerre, crisi energetiche, inflazione persistente), l'aumento del costo del denaro e le recenti tensioni finanziarie emerse nel sistema bancario statunitense, particolarmente esposto verso il mondo delle start-up tecnologiche. In questo quadro, il rallentamento dell'iniziativa imprenditoriale ICT rappresenta un segnale d'allarme che, pur in un contesto di crescita ancora positiva del mercato digitale, invita a una riflessione attenta. Potrebbe infatti anticipare difficoltà di crescita più accentuate nei prossimi mesi, richiedendo misure di policy mirate per sostenere l'ecosistema dell'innovazione e contrastare il rischio di un indebolimento strutturale del comparto.

Questo contesto assume un'importanza ancora maggiore alla luce delle novità introdotte a partire dal 2025, che ridefiniscono profondamente il quadro di riferimento per startup e PMI innovative.

Con l'entrata in vigore dell'UniCredit Start Lab, della Legge sulla Concorrenza (n. 193/2024) e della Legge Startup (n. 162/2024), il sistema di sostegno pubblico all'innovazione cambia. Le Startup innovative devono ora rispettare requisiti più stringenti per mantenere la qualifica: maggiore focus su attività tecnologiche, obbligo di destinare almeno il 15% dei costi o ricavi a Ricerca e Sviluppo, e dimostrare innovazioni concrete (brevetti, software proprietari, team specializzati). Sono previste agevolazioni fiscali potenziate per gli investitori in startup innovative, con una detrazione IRPEF al 65% su un orizzonte di 3 anni e la possibilità di trasformare i benefici non fruiti in credito d'imposta.

Nell'ambito delle PMI innovative, invece, vedono ridotti gli incentivi fiscali: la detrazione IRPEF non è più disponibile, sebbene restino accessibili strumenti di finanza agevolata condizionati al rispetto dei nuovi criteri di innovazione e trasparenza.

In questo scenario, lo strumento Equity promosso dalla Regione, Fondo Equity Regione Campania (ERC), assume un ruolo strategico. Attraverso modelli di investimento ibrido (partecipazione diretta e coinvestimento con operatori privati), l'Equity si propone come un canale privilegiato di finanziamento per startup e PMI innovative che riescono a superare i nuovi e più rigidi criteri.

Questo approccio è fondamentale per:

- Sostenere la crescita delle imprese in fase iniziale o di sviluppo.
- Rafforzare la patrimonializzazione delle startup, migliorandone la capacità di attrarre ulteriori capitali privati.
- Ridurre il rischio di fallimento precoce, in un momento in cui l'accesso al credito bancario si sta facendo sempre più selettivo.

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

Tuttavia, l'inasprimento dei requisiti e la selettività crescente degli investimenti rischiano di restringere la platea di beneficiari effettivi, penalizzando soprattutto le realtà imprenditoriali più deboli o con minor maturità tecnologica. In conclusione, mentre il mercato digitale italiano continua a mostrare segnali complessivamente positivi, il sistema delle startup e PMI innovative entra in una fase di consolidamento. Le imprese capaci di adeguarsi ai nuovi standard e di accedere efficacemente agli strumenti Equity potranno rafforzare il proprio posizionamento competitivo; al contrario, quelle che non riusciranno ad adattarsi rischiano di essere escluse dai percorsi di crescita.

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

Tabella 5 - Imprese per livello di innovazione 2020

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

Fonte: ISTAT

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

A completare il sistema dell'innovazione accanto alle start-up e PMI innovative, la Relazione del Ministero delle Imprese e del Made in Italy (Dicembre 2024) offre un quadro degli incubatori certificati al 2023. Gli incubatori certificati sono normati ai sensi dell'art. 25, comma 5 del D.L. n. 179/2012 che definisce l'incubatore certificato come una società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, residente in Italia, che offre servizi per sostenere la nascita e lo sviluppo di startup innovative e deve essere in possesso di una serie di requisiti:

- disporre di strutture, anche immobiliari, adeguate ad accogliere startup innovative, quali spazi riservati per poter installare attrezzature di prova, test, verifica o ricerca;
- disporre di attrezzature adeguate all'attività delle startup innovative, quali sistemi di accesso in banda ultra-larga alla rete internet, sale riunioni, macchinari per test, prove o prototipi;
- essere amministrato o diretto da persone di riconosciuta competenza in materia di impresa e innovazione e avere a disposizione una struttura tecnica e di consulenza manageriale permanente;

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

- avere regolari rapporti di collaborazione con università, centri di ricerca, istituzioni pubbliche e partner finanziari che svolgono attività e progetti collegati a startup innovative;
- avere adeguata e comprovata esperienza nell'attività di sostegno a startup innovative.

Le imprese in possesso dei suddetti requisiti possono accedere allo status di incubatore certificato tramite autocertificazione del legale rappresentante. Possono, inoltre, godere delle relative agevolazioni registrandosi nella sezione speciale dedicata del Registro delle Imprese presso le Camere di Commercio sul territorio nazionale. Alla fine del 2023, gli incubatori certificati sul territorio nazionale erano 63, registrando un incremento di 6 unità rispetto all'anno precedente.

Da un punto di vista geografico, la distribuzione degli incubatori è stata piuttosto uniforme, con 4 nuove aperture nel Meridione, con Campania e Puglia a fare da traino, due nuove unità nel Centro Italia (Lazio e Toscana) e, infine, una nuova apertura in Lombardia. Diversamente, si registra la chiusura di un'attività in Emilia-Romagna. Ciò ha portato tutte le regioni italiane, ad eccezione del Molise e della Valle d'Aosta, ad ospitare almeno un incubatore certificato nel 2023. Le province con maggior numero di incubatori certificati si confermano Milano e Roma, rispettivamente con 9 e 8 strutture. Nel Mezzogiorno, Napoli e Caserta guidano la classifica con 2 e 3 incubatori ciascuna.

Tabella 6 Incubatori certificati distinti per ripartizione territoriale e per regione

Ripartizioni territoriali e regioni	2022 (n°)	2022 (peso%)	2023 (n°)	2023 (peso%)
Piemonte	5	8,8%	5	8%
Lombardia	9	15,8%	10	15,9%
Liguria	2	3,5%	2	3,1%
Totale Nord-Ovest	16	28,1%	17	26,9%
Trentino-Alto Adige	2	3,5%	2	3,1%
Veneto	5	8,8%	5	8%
Friuli-Venezia Giulia	4	7,0%	4	6,3%
Emilia-Romagna	3	5,3%	2	3,1%
Totale Nord-Est	14	24,6%	13	20,6%
Toscana	3	5,3%	4	6,3%
Umbria	1	1,8%	1	1,5%
Marche	2	3,5%	2	3,1%
Lazio	7	12,3%	8	12,7%
Totale Centro	13	22,8%	15	24%
Abruzzo	1	1,8%	1	1,6%
Campania	6	10,5%	8	12,7%
Puglia	2	3,5%	4	6,3%
Basilicata	1	1,8%	1	1,6%
Calabria	1	1,8%	1	1,6%
Sicilia	1	1,8%	1	1,6%
Sardegna	2	3,5%	2	3,1%
Totale Mezzogiorno	14	24,6%	18	28,5%
Totale Italia	57	100%	63	100%

Fonte: RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO sullo stato di attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di start up e PMI innovative – Ministero delle Imprese e del Made in Italy 2024

In base all'ultimo censimento del registro degli incubatori certificati presso la Camera di commercio, al 2025 la Campania registra 9 incubatori prevalentemente nell'attività M 70 ATTIVITA' DI DIREZIONE AZIENDALE E DI CONSULENZA GESTIONALE.

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

Tabella 7 Incubatori certificati Campania 2025

	attività	classe di produzione ultimo anno	classe di addetti ultimo anno	classe di capitale
AVELLINO	M 70 ATTIVITA' DI DIREZIONE AZIENDALE E DI CONSULENZA GESTIONALE	A 0-100.000 euro	A 0-4	3 Da 5 a 10mila euro
TORRECUSO		B 100.001 - 500.000 euro	A 0-4	4 Da 10 a 50mila euro
CASERTA		B 100.001 - 500.000 euro	A 0-4	4 Da 10 a 50mila euro
NAPOLI		C 500.001 - 1.000.000 euro	A 0-4	7 Da 250 a 500mila euro
PONTECAGNANO FAIANO		A 0-100.000 euro		3 Da 5 a 10mila euro
NAPOLI	M 72 RICERCA SCIENTIFICA E SVILUPPO	A 0-100.000 euro	A 0-4	6 Da 100 a 250mila euro
NAPOLI		B 100.001 - 500.000 euro	B 5-9	5 Da 50 a 100mila euro
CASERTA	M 73 PUBBLICITA' E RICERCHE DI MERCATO	D 1.000.001 - 2.000.000 euro	A 0-4	9 Da 1 a 2,5mln euro
NAPOLI	R 90 ATTIVITA' CREATIVE, ARTISTICHE E DI INTRATTENIMENTO	E 2.000.001 - 5.000.000 euro	C 10-19	4 Da 10 a 50mila euro

Fonte: InfoCamere

1.4 Conclusioni

Negli ultimi anni, il contesto macroeconomico internazionale ha conosciuto una fase di profonda instabilità. Gli effetti congiunti della crisi energetica, delle tensioni geopolitiche (in particolare legate ai conflitti in Europa e Medio Oriente), dell'inflazione persistente e dell'inasprimento delle condizioni monetarie hanno inciso significativamente sulle prospettive di crescita economica, in particolare sui settori a più elevato contenuto tecnologico. L'aumento del costo del denaro ha reso più oneroso l'accesso ai capitali, elemento che penalizza in modo particolare startup e PMI innovative, storicamente più dipendenti da strumenti di finanziamento esterno per sostenere i propri percorsi di sviluppo.

Anche il rallentamento dell'ecosistema finanziario internazionale – testimoniato dalle difficoltà emerse nel settore bancario statunitense, particolarmente esposto verso il comparto delle startup high-tech – ha contribuito a creare un clima di maggiore incertezza e prudenza da parte degli investitori. A livello nazionale, questi elementi si sono tradotti in un rallentamento della natalità imprenditoriale innovativa, come evidenziato dai dati più recenti, e in un generale irrigidimento delle condizioni di accesso al credito, con effetti potenzialmente duraturi sulla capacità di innovazione del tessuto produttivo.

Nonostante le difficoltà di contesto, il sistema delle imprese innovative italiane – e in particolare quello della Campania – si presenta ancora solido e in fase di consolidamento. Secondo l'ultimo Rapporto InfoCamere (febbraio 2025), il numero di PMI innovative in Italia è cresciuto del 12,5% tra il 2022 e il 2023, con una performance superiore al dato medio nazionale nella regione Campania (+16,1%), che ha confermato il suo peso specifico sul totale delle PMI innovative (7,6%).

Sul fronte economico-finanziario, il valore complessivo della produzione generato dalle PMI innovative ha conosciuto un incremento significativo, passando da circa 7,7 miliardi di euro nel 2022 a circa 8,9 miliardi nel 2023. Anche il valore medio della produzione per impresa ha

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

evidenziato un miglioramento, aumentando da 3,3 a 3,4 milioni di euro, segnalando una crescente capacità delle imprese innovative di scalare le proprie attività e generare maggiore valore.

Tuttavia, l'analisi della distribuzione per fasce di fatturato rivela una polarizzazione crescente: mentre una quota significativa del valore complessivo della produzione (circa il 45,8%) è concentrata in un numero ristretto di imprese con ricavi compresi tra 10 e 50 milioni di euro, la maggior parte delle PMI innovative presenta ancora dimensioni ridotte, con un fatturato inferiore ai 500 mila euro per quasi un quarto delle imprese registrate. Questa struttura sottolinea l'esigenza di strumenti mirati a sostenere la crescita dimensionale delle imprese più promettenti e ad accelerare i processi di scale-up.

Alla luce di questo scenario, emerge con chiarezza una domanda potenziale significativa per strumenti finanziari in grado di supportare startup e PMI innovative lungo il loro ciclo di vita. Il rafforzamento patrimoniale, infatti, rappresenta una leva strategica per accompagnare le imprese innovative nella fase di consolidamento e crescita, colmando il gap di capitalizzazione che ancora caratterizza una parte rilevante del tessuto produttivo innovativo, soprattutto nel Mezzogiorno.

In questo contesto, strumenti di investimento in equity, come il Fondo ERC (Equity Regione Campania) e iniziative simili, assumono un ruolo centrale. Essi rispondono non solo al bisogno immediato di capitale di rischio, ma favoriscono anche l'attrazione di investimenti privati, la crescita della dimensione media delle imprese e, più in generale, il rafforzamento della capacità competitiva del sistema economico regionale. Inoltre, con l'entrata in vigore delle nuove normative nazionali – Legge sulla Concorrenza (n. 193/2024) e Legge Startup (n. 162/2024) – che introducono requisiti più selettivi per startup e PMI innovative e ridisegnano il sistema degli incentivi fiscali, il supporto attraverso strumenti pubblici di investimento diventa ancora più cruciale per assicurare un'effettiva continuità e vitalità dell'ecosistema innovativo.

In definitiva, l'analisi integrata del contesto macroeconomico e dell'evoluzione del sistema delle imprese innovative conferma la necessità di politiche e strumenti finanziari strutturati e di medio-lungo termine. Questi devono saper intercettare e valorizzare le imprese con maggiori potenzialità di crescita, contribuendo a sostenere un processo di trasformazione digitale e tecnologica sempre più necessario per garantire la competitività del territorio.

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'analisi delle condizioni di funzionamento e dell'evoluzione del mercato del credito portano a confermare gli andamenti registrati nel precedente rapporto rilasciato nel settembre 2023. L'ultimo "Rapporto sulla stabilità finanziaria" (novembre 2024) di Banca d'Italia rileva che nel 2024, l'economia mondiale ha registrato una crescita modesta e le previsioni per il 2025 indicano un andamento ancora debole, con differenze tra le diverse aree geografiche. Le guerre in Ucraina e in Medio Oriente, insieme alle tensioni geopolitiche, continuano a rappresentare una minaccia per la stabilità economica e finanziaria globale. I mercati finanziari hanno beneficiato di politiche monetarie meno restrittive, ma restano caratterizzati da elevata incertezza, con livelli di debito pubblico elevati in diversi paesi e premi per il rischio ridotti su alcune attività finanziarie. Le politiche monetarie restrittive, adottate da molte banche centrali, hanno contribuito a un generale rallentamento dell'economia globale e a una debolezza della domanda di credito, pur con prospettive di allentamento nel 2025.

In Italia, la situazione macrofinanziaria è rimasta relativamente stabile, pur continuando a risentire delle tensioni esterne. La Banca Centrale Europea ha avviato una graduale riduzione dei tassi di interesse, ma la domanda di credito da parte delle imprese è rimasta modesta, segnalando una persistente incertezza sugli investimenti. In contrasto, il mercato dei mutui residenziali ha mostrato segnali di timida ripresa.

L'ultimo Bollettino Economico di Banca d'Italia di gennaio 2025 analizza il mercato del credito in Italia evidenziando i seguenti punti principali:

- Riduzione dei tassi di interesse da parte della BCE: nel dicembre 2024, il Consiglio direttivo della Banca Centrale Europea ha ridotto di 25 punti base i tassi di interesse di riferimento. I mercati finanziari si aspettano ulteriori riduzioni per un totale di circa 75 punti base nel corso del 2025.
- Debolezza della domanda di credito: nonostante l'allentamento della politica monetaria, la domanda di finanziamenti da parte delle imprese è rimasta modesta, riflettendo una debolezza degli investimenti in un contesto di elevata incertezza economica.
- Ripresa dei mutui alle famiglie: è stata osservata una progressiva ripresa nella richiesta di mutui da parte delle famiglie, segnalando una timida ripresa nel settore immobiliare residenziale.
- Approvazione della legge di bilancio 2025-2027: Il Parlamento italiano ha approvato la legge di bilancio per il triennio 2025-2027. La Commissione Europea ha espresso una valutazione positiva sul programma di aggiustamento dei conti pubblici delineato nel Piano strutturale di bilancio di medio termine per gli anni 2025-2031.

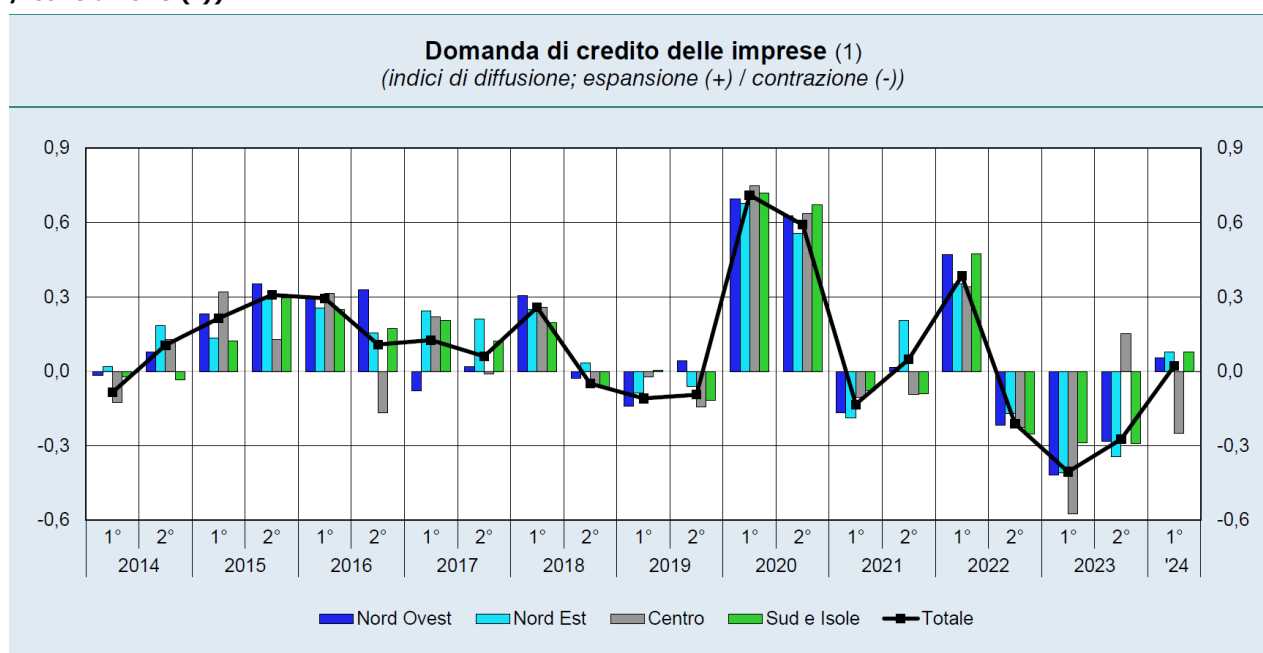
In sintesi, il Bollettino evidenzia un contesto economico caratterizzato da politiche monetarie più accomodanti e una domanda di credito ancora debole, con segnali positivi provenienti solo dal settore dei mutui alle famiglie. I prestiti alle società non finanziarie hanno continuato a ridursi in quanto le banche hanno mantenuto un atteggiamento prudente, applicando criteri di concessione del credito più severi, soprattutto nei confronti di imprese con profili di rischio più elevati.

La riduzione del credito alle imprese si inserisce in un contesto di rallentamento economico e attese di una politica monetaria meno restrittiva nel corso del 2025. Tuttavia, la ripresa della domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni da parte delle famiglie è stata uno dei pochi segnali positivi nel settore del credito.

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

L'ultimo rapporto di Banca d'Italia "Economie regionali: La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale" rilasciato a dicembre 2024 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 2024. Per quanto riguarda la domanda di credito delle imprese, si assiste nel primo semestre del 2024 ad una stabilizzazione con una lieve crescita nelle regioni del Nord e del Mezzogiorno, mentre si è ridotta nel Centro. Le richieste maggiori riguardano la ristrutturazione dei debiti e, in misura inferiore, il sostegno agli investimenti. Le richieste per il finanziamento del capitale circolante sono diminuite, tranne che nel Nord Est. Per quanto riguarda i macrosettori produttivi, Manifatturiera, Costruzioni e servizi, primo semestre del 2024, la crescita dei prestiti mostra un leggero miglioramento rispetto al 2023, ma con differenze territoriali. Il centro mostra una contrazione in tutti i settori, il Nord una tendenza alla stabilizzazione mentre il Sud e le isole mostra un recupero parziale nella manifatturiera e nei servizi con un calo nelle costruzioni.

Figura 5 - Domanda di credito delle imprese per ripartizioni territoriali (indici di diffusione; espansione (+) / contrazione (-))



Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (RBLs).

(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione della domanda di credito nei 2 semestri dell'anno. Valori positivi dell'indice segnalano una crescita della domanda; valori negativi una flessione (cfr. la sezione *Note metodologiche*).

Fonte: Banca d'Italia *Economie regionali La domanda e l'offerta di credito a livello territoriale (dicembre 2024)*

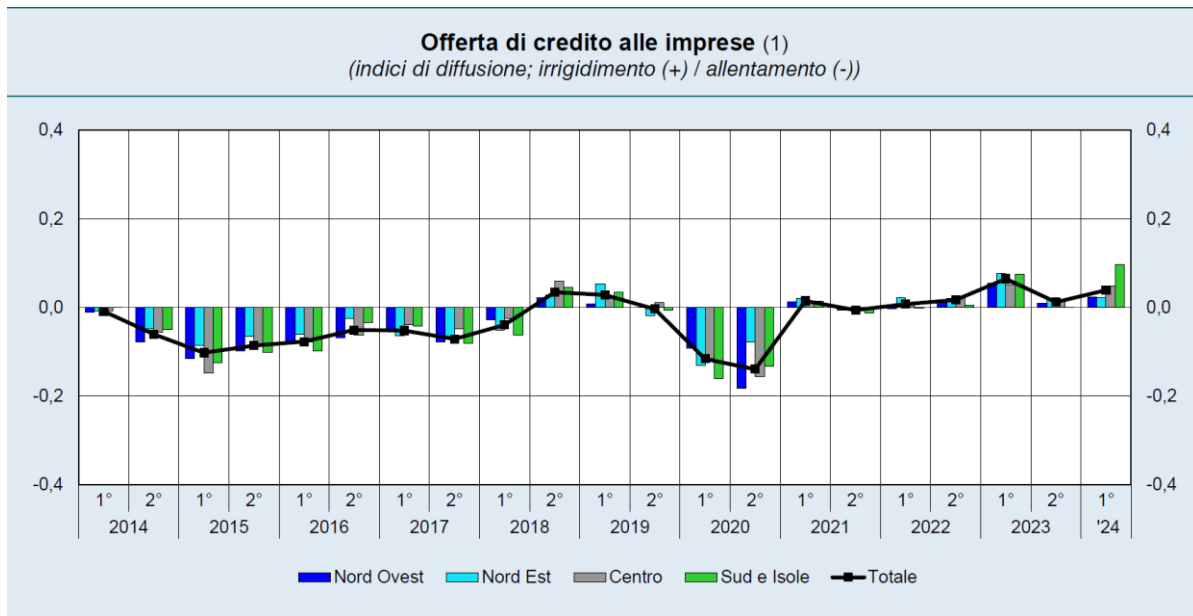
Sul lato dell'offerta di credito, nella prima metà del 2024, le politiche di offerta del credito da parte delle banche sono rimaste cautamente restrittive, con un atteggiamento più prudente verso le imprese, in particolare nel Centro e nel Mezzogiorno. Questo approccio si è tradotto in:

- una maggiore selettività nelle concessioni di prestiti,
- l'aumento delle garanzie richieste,
- un innalzamento del rating minimo per accedere al credito.

L'irrigidimento ha colpito soprattutto il settore delle costruzioni, seguito dalla manifattura, mentre il settore dei servizi ha mostrato una situazione più eterogenea.

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

Figura 6 - Offerta di credito alle imprese per ripartizioni territoriali (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 2 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 (dicembre 2024)*

In conclusione, la ripresa del credito è disomogenea. Il Nord mostra segnali di stabilizzazione, mentre il Centro resta in difficoltà e il Sud manifesta un recupero ancora fragile. La dinamica futura dipenderà dalla capacità delle imprese di rispondere ai criteri più restrittivi delle banche e dalla disponibilità di strumenti di supporto per le imprese più fragili.

L'aumento dei tassi di interesse ha spinto le imprese a finanziare gli investimenti con risorse interne, a ridurre il rinnovo dei prestiti in scadenza e ad anticipare i rimborsi dei finanziamenti precedenti. Nel 2024, le banche hanno applicato criteri di offerta più restrittivi per i prestiti alle imprese in tutte le aree del Paese, con un irrigidimento più marcato nel Nord Est e nel Mezzogiorno. Tuttavia, le condizioni di costo sono risultate meno favorevoli per le imprese del Mezzogiorno, per le aziende di minore dimensione e per il settore delle costruzioni. Il TAEG applicato ai nuovi finanziamenti a lungo termine per investimenti è aumentato significativamente in tutte le aree geografiche, riflettendo un contesto di condizioni creditizie più rigide (Tabella 1).

Tabella 8 – Tassi di interesse bancari attivi giugno 2024 – Campania e altre regioni

	Campania			Piemonte			Lombardia			Toscana			Sicilia		
TAE sui prestiti connessi a esigenze di liquidità															
	giu-20	giu-23	giu-24	giu-20	giu-23	giu-24	giu-20	giu-23	giu-24	giu-20	giu-23	giu-24	giu-20	giu-23	giu-24
Totale imprese (escluse le ditte individuali)	4,7	6,59	7,32	3,2	6	6,68	3,26	5,44	6,17	4	6,04	6,68	5,43	7,21	7,75
<i>di cui: attività manifatturiere</i>	4	6,12	6,94	3,2	5,79	6,53	3,02	5,28	5,97	3,2	5,56	6,22	4,46	6,16	6,70
costruzioni	4,8	7,54	8,00	4,3	7,13	7,95	4,16	6,36	7,02	5,4	7,37	8,10	6,39	8,24	8,25
servizi	5	6,7	7,42	3,5	5,95	6,60	3,25	5,41	6,20	4,4	6,26	6,86	5,62	7,55	8,14
Imprese medio- grandi	4,5	6,46	7,20	2,9	5,72	6,42	3,02	5,27	6,01	3,6	5,74	6,39	5,13	6,95	7,49
Imprese piccole	8,4	9,1	9,51	5,6	8,54	8,96	6,68	8,04	8,81	7,3	8,97	9,64	8,3	10,38	11,02
TAEG sui prestiti connessi a esigenze di investimento															

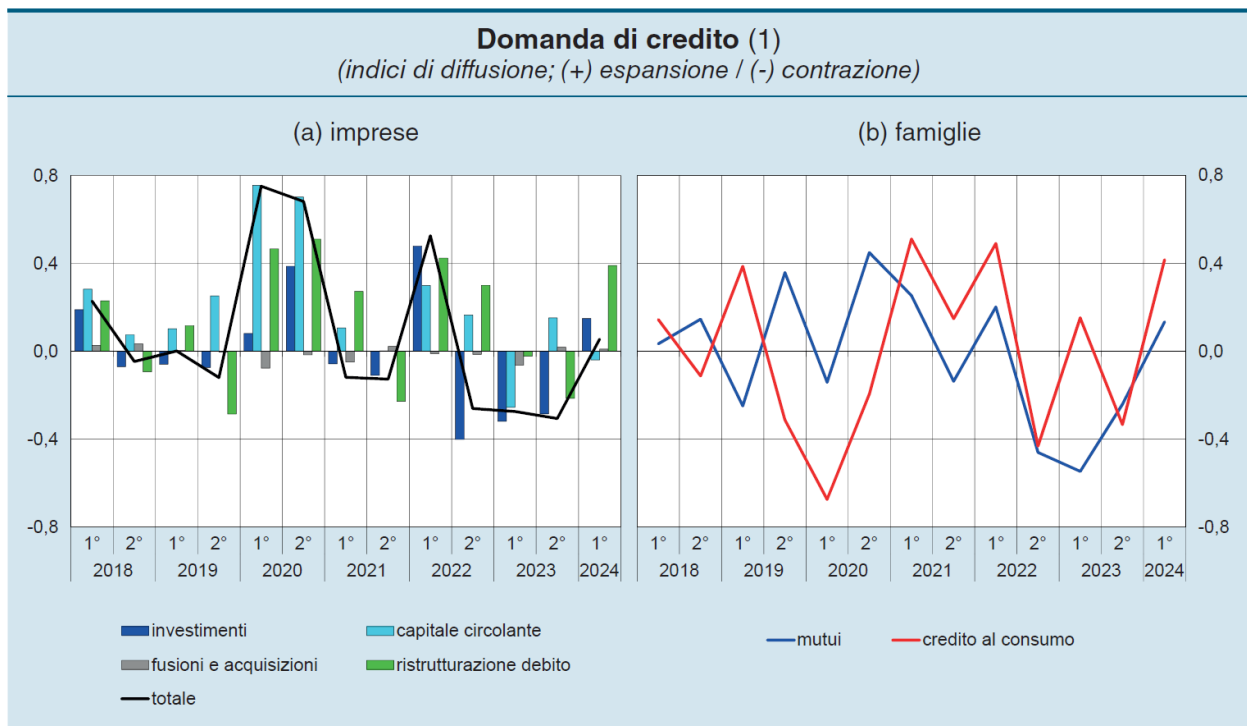
UFFICIO SPECIALE NUCLEO PER LA VALUTAZIONE E VERIFICA DEGLI INVESTIMENTI PUBBLICI
REGIONE CAMPANIA

Totale imprese (escluse le ditte individuali)	1,7	6,33	6,50	1,5	5,38	5,70	1,56	5,96	6,11	1,5	5,86	6,03	1,9	6,61	6,92
---	-----	------	------	-----	------	------	------	------	------	-----	------	------	-----	------	------

2.2 Il mercato del credito in Campania

Secondo l'ultimo rapporto di Banca d'Italia "Economie regionali. L'economia della Campania Aggiornamento congiunturale" (novembre 2024), la domanda di prestiti da parte delle imprese è rimasta stabile dopo tre semestri consecutivi di calo, con una dinamica simile tra i servizi e il manifatturiero, ma più debole nel settore delle costruzioni. Per le famiglie, dopo una forte contrazione iniziata nel secondo semestre del 2022, la domanda di mutui per l'acquisto di abitazioni ha registrato una lieve ripresa nella prima metà del 2024, così come le richieste di credito al consumo.

Figura 7 – Campania Domanda di credito (2018-2024)



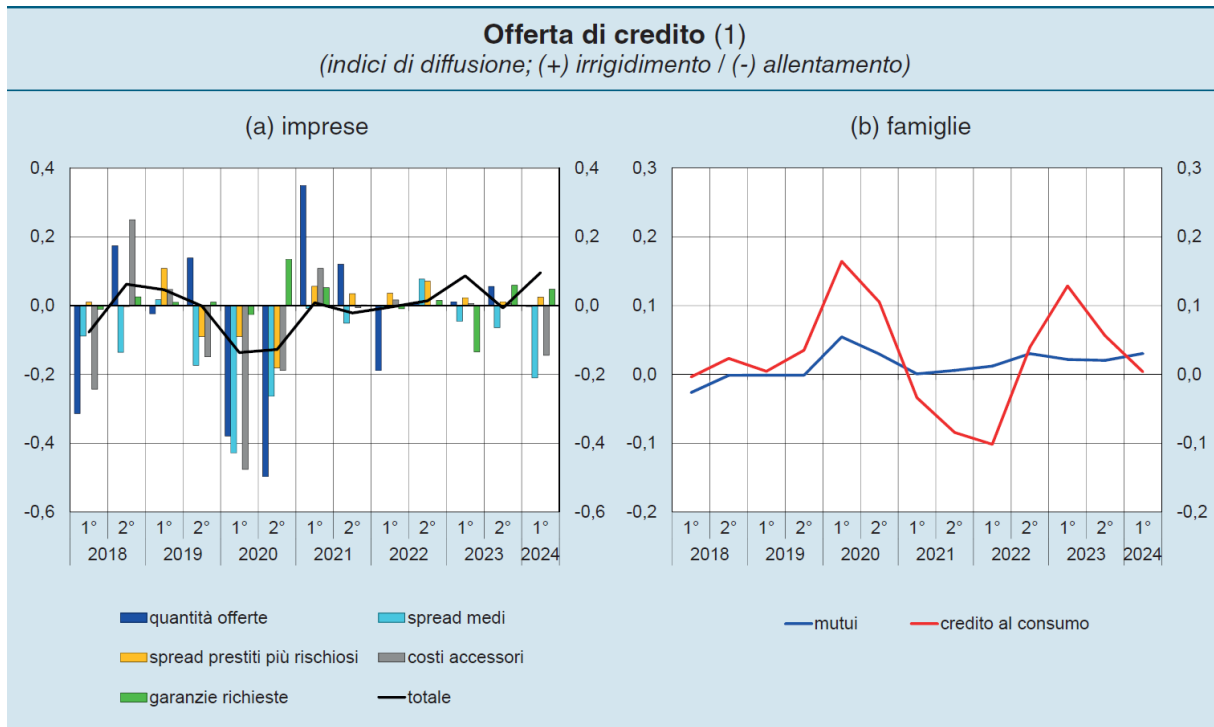
Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (*Regional Bank Lending Survey*).

(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione della domanda di credito nei due semestri di ogni anno. L'indice è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine. I dati sono ponderati per l'ammontare dei prestiti erogati alle imprese e alle famiglie residenti in regione. L'indice complessivo ha un campo di variazione tra -1 e 1. Per le determinanti della domanda di credito delle imprese (pannello a): valori positivi indicano un contributo all'espansione della domanda, valori negativi un contributo alla flessione della domanda.

Fonte: *Economie regionali. L'economia della Campania Aggiornamento congiunturale* (novembre 2024)

Le banche hanno mantenuto criteri di concessione del credito rigidi, con un aumento delle richieste di garanzie. I tassi di interesse sui prestiti sono cresciuti in tutte le aree, con condizioni meno favorevoli per le imprese del Mezzogiorno e per quelle di minore dimensione, specialmente nel settore delle costruzioni.

Figura 8 – Campania Offerta di credito (2018-2024)



Fonte: Indagine regionale sul credito bancario (*Regional Bank Lending Survey*).

(1) L'indice di diffusione sintetizza le informazioni sull'evoluzione dell'offerta di credito nei due semestri di ogni anno. L'indice è costruito aggregando le risposte qualitative fornite dalle banche partecipanti all'indagine. I dati sono ponderati per l'ammontare dei prestiti erogati alle imprese e alle famiglie residenti in regione. L'indice complessivo ha un campo di variazione tra -1 e 1. Per le modalità di restrizione dell'offerta di credito delle imprese (pannello a): valori positivi indicano un irrigidimento dell'offerta con le modalità indicate, valori negativi un suo allentamento.

Fonte: *Economie regionali. L'economia della Campania Aggiornamento congiunturale (novembre 2024)*

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.

Nel complesso, l'accesso al credito per le imprese campane è rimasto vincolato da criteri più restrittivi, in un contesto di incertezza economica e finanziaria.

Nel primo semestre del 2024, gli indicatori di rischiosità del credito in Campania sono rimasti su livelli storicamente contenuti, pur evidenziando segnali di peggioramento per le imprese. Il tasso di deterioramento del credito è infatti in aumento per le imprese, al 2,9% (dal 2,3% di fine 2023), segnalando una maggiore difficoltà nel rimborso dei prestiti. Per quanto riguarda le dinamiche settoriali, per il settore Costruzioni il tasso di deterioramento è diminuito, riflettendo ancora il sostegno degli investimenti pubblici e dei lavori legati al PNRR. I settori manifatturieri e dei servizi segnalano invece una maggiore vulnerabilità. *Alla fine del 2023 i crediti deteriorati non assistiti da garanzia rappresentavano circa un terzo delle esposizioni deteriorate, un valore sostanzialmente stabile rispetto al 2022. L'incidenza delle rettifiche di valore sui prestiti deteriorati non assistiti da garanzia si è confermata su un livello più elevato (60,4 per cento nel 2023) rispetto a quello medio totale: il differenziale è aumentato a circa 10 punti percentuali (era 8,2 nel 2022).*

In sintesi, il credito alle famiglie si mantiene solido, mentre per le imprese, soprattutto manifatturiere e nei servizi, si registra un aumento del rischio di insolvenza, complice il rallentamento della domanda e l'inasprimento delle condizioni di finanziamento.

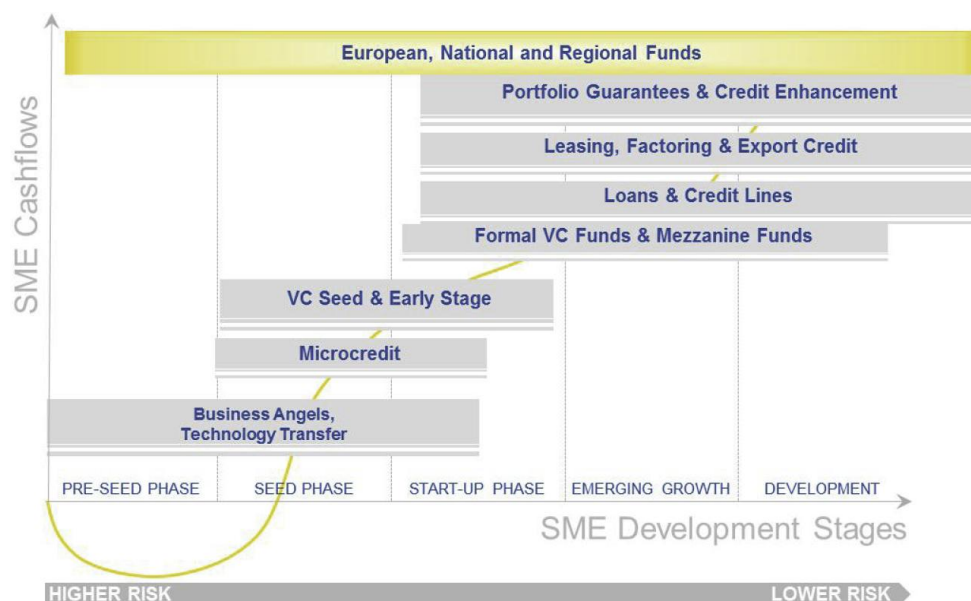
In questo processo, nel quale ancora si evidenziano aree importanti di criticità ed in cui l'azione degli agenti economici trova diversi ostacoli per arrivare a determinare, da sola, gli aggiustamenti e le correzioni necessarie, le politiche pubbliche possono intervenire con strumenti

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, dalle analisi riportate emerge come nel 2024 il razionamento dell'offerta creditizia si stia rivelando un fenomeno generalizzato e particolarmente grave, proprio in una fase in cui le caratteristiche strutturali e le necessità contingenti delle imprese, soprattutto di quelle localizzate nel Mezzogiorno, richiederebbero un supporto maggiore e un'accentuazione dell'esposizione debitoria. Peraltro, si registra una persistente avversione degli imprenditori, tanto più accentuata nelle imprese di minori dimensioni, verso strumenti di equity. Ciò si traduce in una riluttanza ad aprire il capitale a nuovi soci, in particolare finanziari, i quali, per loro natura, subordinerebbero l'apporto di nuove risorse a interventi nella governance aziendale. In definitiva, si osserva una debole propensione all'indebitamento, che si scontra con la difficoltà generalizzata di accompagnare la domanda di fondi con un adeguato livello di garanzie, sia personali sia reali. Dal punto di vista degli intermediari bancari, questo scenario si traduce nella necessità di sottoporre ogni richiesta, specie se proveniente da aziende operanti in contesti più fragili, a un rigoroso processo di valutazione. In questo contesto, il ruolo degli strumenti di mitigazione del rischio di insolvenza — come le garanzie pubbliche o private — assume una rilevanza crescente nella determinazione del merito creditizio, in un mercato in cui, peraltro, il credito viene richiesto non tanto per finanziare nuovi investimenti, quanto per sostenere le esigenze connesse alla gestione corrente delle imprese.

2.3 Modalità di finanziamento del sistema delle imprese legate all'innovazione: il capitale di rischio (Equity) e l'Ecosistema Venture Capital in Campania

Nel precedente rapporto VEXA è stato affrontato il tema delle modalità di finanziamento del sistema delle imprese, con particolare riferimento al capitale di rischio e al ruolo che questo può assumere nelle diverse fasi del ciclo di vita aziendale. Come illustrato dalle *Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments* (GAFMA), elaborate dal Fondo Europeo per gli Investimenti (EIF), il sistema finanziario mette a disposizione una pluralità di strumenti finanziari che si adattano alle esigenze delle imprese a seconda della loro fase di sviluppo. La figura 9 riportava la mappa concettuale delle opzioni di finanziamento — in termini di prodotti — lungo cinque fasi evolutive delle PMI, rappresentando un utile framework per la valutazione dei fallimenti di mercato e per la selezione dello strumento finanziario più adatto agli obiettivi perseguiti dal PR FESR Campania 2021-2027.

Figura 9 Mappa concettuale di opzioni di finanziamento rispetto alla fase di sviluppo delle PMI



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

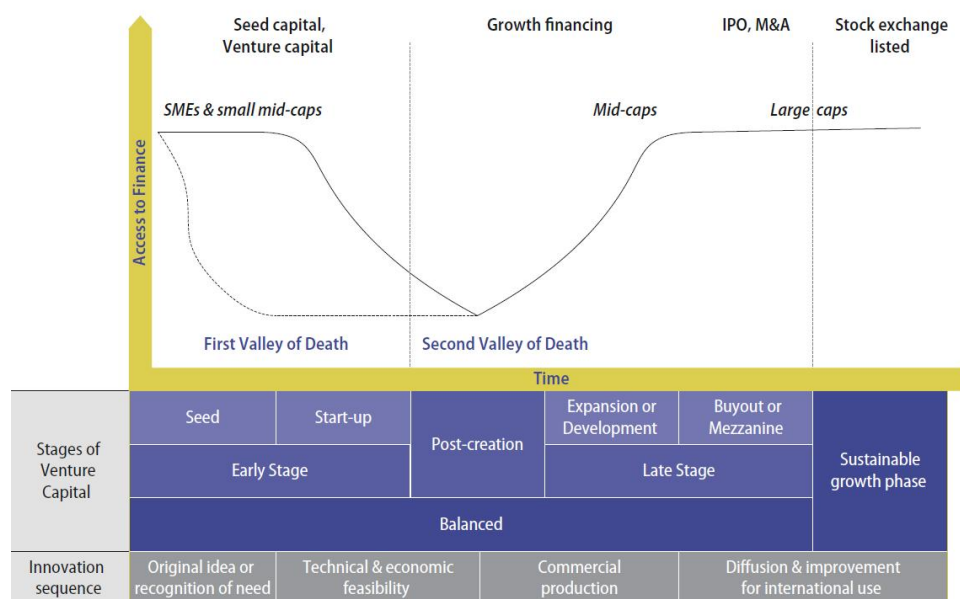
Fonte: EIF - Guidelines for SME Access to Finance Market Assessments (GAFMA) - 2014

In tale prospettiva, l'Obiettivo Specifico 1.1 del Programma — "Sviluppare e rafforzare le capacità di ricerca e di innovazione e l'introduzione di tecnologie avanzate" — attraverso le azioni 1.1.2 e 1.1.3, mira a stimolare il trasferimento tecnologico, valorizzare le competenze scientifiche regionali e promuovere la nascita e il consolidamento di start up innovative e spin off ad alto contenuto tecnologico. In quest'ambito, risulta cruciale l'intervento pubblico per correggere le inefficienze del mercato e sostenere il fabbisogno di capitale nelle fasi più rischiose del ciclo di innovazione.

Secondo quanto indicato nelle linee guida della Commissione Europea e della Banca Europea per gli Investimenti, i fallimenti di mercato che ostacolano la realizzazione di investimenti in R&I derivano in larga misura da due condizioni particolarmente critiche, note nella letteratura come *first Valley of Death* e *second Valley of Death*.

- La prima "Valley of Death" si manifesta nella fase iniziale, tra l'ideazione e la costruzione dei primi prototipi: è il momento in cui il rischio è massimo e l'offerta di capitale privata è pressoché assente. In questa fase, strumenti come il *seed capital* e il *venture capital* (figura 24) sono fondamentali per sostenere la fattibilità tecnica ed economica dell'innovazione.
- La seconda "Valley of Death" si verifica nella fase successiva alla start up, quando l'impresa deve affrontare un salto dimensionale o un'espansione della propria catena del valore. In questa fase, l'impresa spesso non riesce ad accedere al credito tradizionale a causa di insufficienti garanzie o di indicatori economico-finanziari ancora non pienamente consolidati. Il sostegno finanziario pubblico, anche in forma combinata (venture capital, prestiti, garanzie), diventa quindi decisivo.

Figura 10 - Ciclo di vita delle operazioni di investimento in ricerca e sviluppo e opzioni di accesso alla finanza

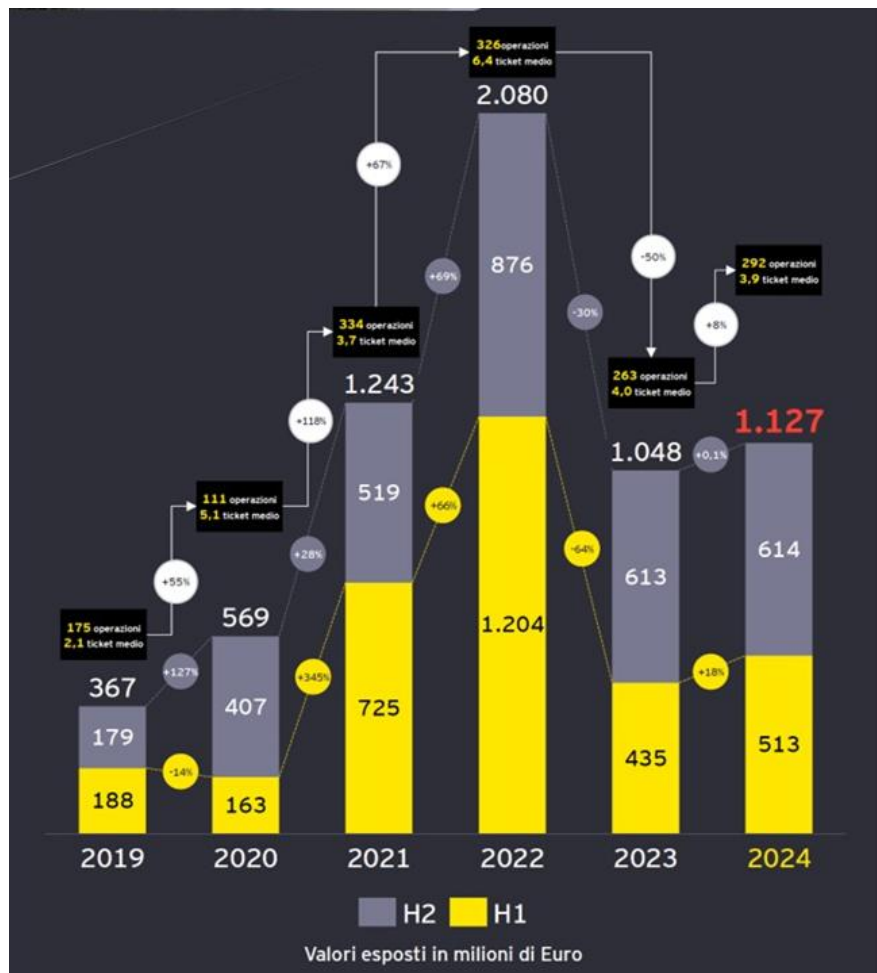


Fonte: EU – EIB (2014) EIEEx-ante assessment methodology for financial instruments in the 2014-2020 programming period: Strengthening research, technological development and innovation.

Nel contesto nazionale, l'analisi del mercato dell'*early stage* — basata su fonti come AIFI (*Venture Capital Monitor*) e EY (*Venture Capital Barometer*) — confermava nel 2022 una crescente maturità del mercato italiano del capitale di rischio. Il *Barometer* rilevava per il 2022 un totale di 326 operazioni di venture capital, per un ammontare complessivo pari a €2.080 milioni, in forte crescita rispetto al 2021. Pur con un numero di operazioni in leggera flessione, si osservava un aumento significativo del *ticket medio* da €3,7 milioni a €6,4 milioni, con la chiusura di deal di rilievo in settori chiave quali Fintech, Energy e Health.

Secondo l'ultimo rapporto EY (2025), il mercato del venture capital in Italia ha raggiunto un valore complessivo di €1.127 milioni, segnando un incremento del +7,5% rispetto al 2023 che era diminuito rispetto al 2022 di circa il 50%. Anche il numero dei round è aumentato, con 292 operazioni (+11% sul 2023), mentre il ticket medio si è mantenuto stabile attorno a €3,9 milioni.

Figura 11 - Investimenti di VC nel 2019 – 2024 (€m)



Fonte: EY Venture Capital Barometer 2025 - Italia

Come riportato dall'ultimo rapporto EY, il podio delle principali operazioni conferma dunque una certa stabilità rispetto al 2023 con un valore dei grandi round sostanzialmente invariato rispetto allo scorso anno, con operazioni di rilievo come Bending Spoons (€143m), MMI (€101m), Satspay (€60m), D-Orbit (€50m, seconda tranche) e Genespire (€46,6m). Questi risultati rappresentano prove concrete delle potenzialità e capacità del nostro ecosistema di attrarre capitali significativi facendo sì che il venture capital rappresenti ancora la promessa di essere un motore cruciale per attrarre investimenti privati e pubblici e promuovere l'innovazione tecnologica

Questi dati mostrano una relativa stabilità del mercato italiano in un contesto europeo caratterizzato da un diffuso rallentamento, ma evidenziano anche limiti strutturali persistenti. Gli investimenti in venture capital in Italia rappresentano solo lo 0,06% del PIL, contro lo 0,20% della Germania, 0,26% della Francia e 0,12% della Spagna, a conferma delle difficoltà del nostro ecosistema a sostenere una crescita accelerata. Inoltre, nel 2024 si è registrata una contrazione delle start up innovative, scese da 13.393 nel 2023 a 12.842, parzialmente compensata dall'aumento delle PMI innovative.

Anche i finanziamenti Pre-seed ed Early VC risultano in calo nell'ultimo quadriennio, segnalando una difficoltà nel sostenere l'ecosistema fin dalla fase iniziale. Il contesto appare

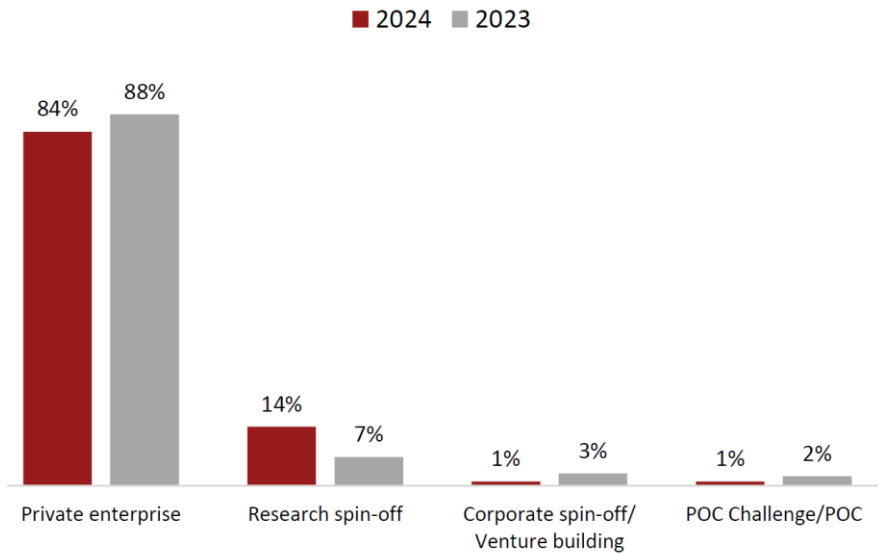
quindi maturo ma stabile, con una crescente concentrazione degli investimenti in round superiori ai €20 milioni e un numero ridotto di operazioni tra €1 e €5 milioni, lasciando scoperte le fasi più delicate dello sviluppo imprenditoriale.

Il rapporto EY citato richiama l'attenzione sul nuovo **Startup Act** e sull'**AI Act** che rappresentano opportunità per stimolare investitori italiani e internazionali. Se negli ultimi anni si è posto grande attenzione al tema delle risorse da destinare agli investimenti, ora sembra urgente affrontare il tema di come supportare la crescita delle realtà innovative per essere in grado di trasformarsi in realtà strutturate, in grado di dare un efficace contributo allo sviluppo e modernizzazione del nostro Paese. Guardando al futuro, sarà cruciale cogliere le opportunità offerte dal nuovo Startup Act per rafforzare la posizione dell'Italia nel panorama internazionale. Il Paese continua a soffrire un limite strutturale nel mantenimento del talento e nella capacità di trasformare innovazione in crescita economica. Questo si riflette sia nella fase di creazione delle imprese, dove si osserva una contrazione del numero di Startup Innovative e un crescente spostamento degli innovatori verso ecosistemi esteri più favorevoli, così come nelle fasi di scalata e maturazione, dove faticiamo ad attrarre maxi-raccolte di capitali. Anche nel 2024, l'Italia resta assente dalle statistiche sui nuovi unicorni, evidenziando le difficoltà nel creare e trattenere grandi imprese tecnologiche in grado di competere a livello globale. **Diventa quindi indispensabile adottare misure strutturali che sostengano l'intero ciclo di vita delle imprese innovative, dalla nascita alla maturazione, per rafforzare l'attrattività dell'Italia come hub tecnologico internazionale.**

Il precedente rapporto VEXA riportava anche i dati del rapporto AIFI – VeM del 2023 riguardante la situazione in Italia del mercato dell'early stage distinguendo tra operazioni di *seed capital*, di *start up* e *Business Angels*: *al fine di una rappresentazione più organica e strutturata della filiera, sono stati presi in considerazione non solo investimenti "initial", ma anche "follow on", classificabili come operazioni di early stage (seed capital e start up), realizzati sia da investitori istituzionali (e altri operatori assimilabili per attività svolta nel mercato del venture capital, ma meno strutturati) di matrice privata sia da Business Angels.* Nel primo semestre del 2023 le imprese target (Target sede Italia + estere con founder italiani) erano 124 (di queste 3 risultavano in Campania) solo per la fase "initial". Rispetto al primo semestre 2022, erano diminuite le *private enterprise*, ma aumentati *reserach spin-off* e *corporate spin-off*.

Il rapporto AIFI-VeM 2024 evidenzia un lieve incremento degli investimenti in startup italiane, confermando il superamento della soglia simbolica di 1 miliardo di euro di investimenti complessivi nella filiera early stage. Questo progresso, seppur modesto, segue una contrazione globale del 2023 ed è sostenuto da investitori formali e informali (come i business angels). Nel 2024 le imprese target (Target sede Italia + estere con founder italiani) sono 218 (di queste 4 sono in Campania) solo per la fase "initial" (un incremento di 94 imprese target rispetto al 2023). Il rapporto recente rileva come dal 2019 la categoria "Proof-of-Concept (POC) Challenge", che comprende investimenti in progetti e idee non ancora formalizzati in società, sia in crescita. Questa esigenza si collega al crescente peso degli investimenti pre-seed, realizzati soprattutto da fondi di *technology transfer*, e ai round a sostegno di spin-off accademici e di ricerca, che nel 2024 sono saliti a 34 operazioni (25 nel 2023), rappresentando il 15% del mercato (in crescita rispetto al 9% dell'anno precedente). Le iniziative imprenditoriali di matrice privatistica restano dominanti, con 186 operazioni, pari all'84% del totale (239 operazioni, 88% nel 2023). Restano invece marginali i venture building e i corporate spin-off, con un numero ancora ridotto di deal tracciati.

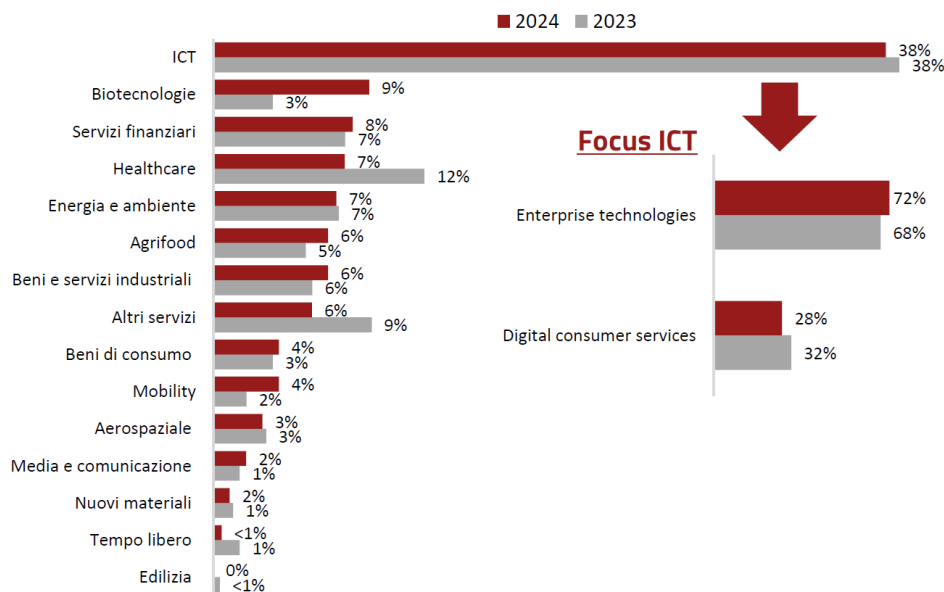
Figura 12 - Distribuzione per deal origination (%)



Fonte: VeM AIFI – Rapporto Italia 2024

Per quanto concerne i settori, le 218 imprese target registrano una maggiore concentrazione nell’ICT (38%) anche se in diminuzione rispetto al 2023, mentre rilevano un aumento nelle biotecnologie e una diminuzione consistente nell’Healthcare.

Figura 13 - Distribuzione settoriale delle target



Fonte: VeM AIFI – Rapporto Italia 2024

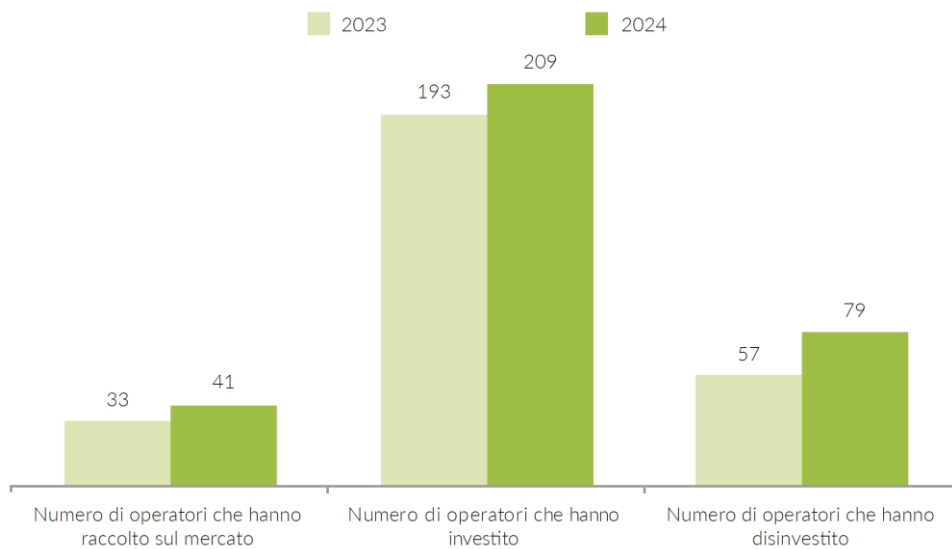
Il rapporto AIFI del 2024 sul mercato italiano del Private Equity e Venture Capital rileva che nel corso del 2024, il mercato italiano del capitale di rischio ha mostrato segnali di consolidamento e crescita, con 238 operatori attivi, in aumento del 14% rispetto ai 209 dell’anno precedente. La crescita ha riguardato tutte le principali attività:

- 41 operatori hanno condotto attività autonome di fundraising (+24% rispetto ai 33 del 2023);
- 209 operatori hanno effettuato almeno un investimento (+8% rispetto ai 193 del 2023), di cui il 55% internazionali (115 soggetti);

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

- 79 operatori hanno completato almeno un disinvestimento, segnando un significativo aumento del 39% rispetto all'anno precedente.

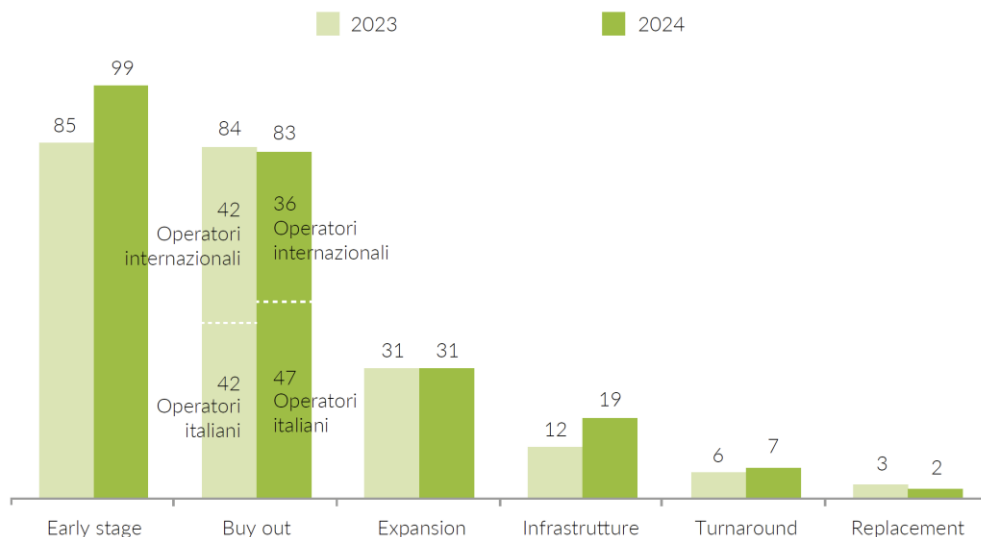
Figura 14 Evoluzione degli operatori attivi nelle diverse fasi di attività



Fonte: AIFI - Il mercato italiano del private equity e venture capital 2024

Il segmento più dinamico è l'early stage, con 99 investitori attivi, seguito dal buy out (83 operatori, di cui 36 internazionali), e dagli investimenti di expansion (31 operatori), in controtendenza rispetto agli anni precedenti che rilevavano il maggior numero di investitori attivi nell'ambito dei buy out² (nel 2022: 88 operatori, di cui 39 internazionali), seguito dal comparto dell'early stage (86 operatori).

Figura 15 Evoluzione degli operatori che hanno effettuato investimenti nei diversi segmenti

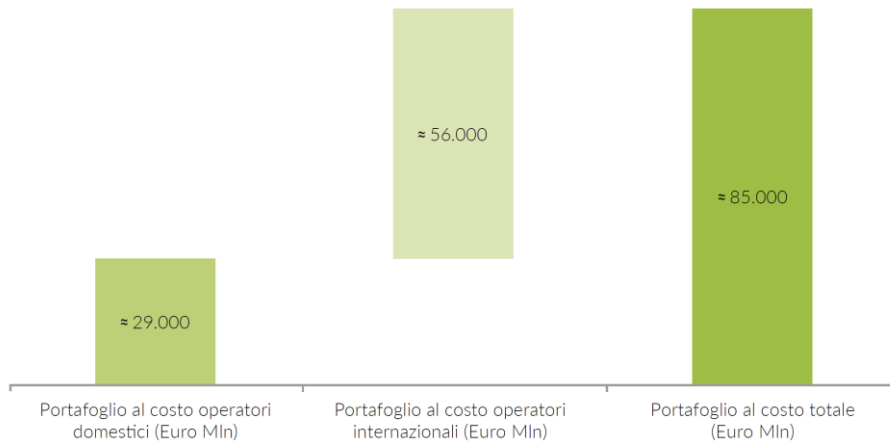


Fonte: AIFI - Il mercato italiano del private equity e venture capital 2024

Al 31 dicembre 2024, il portafoglio complessivo degli operatori attivi in Italia contava circa 2.400 società partecipate, per un valore complessivo (calcolato al costo storico) di oltre 85 miliardi di euro, di cui 56 miliardi provenienti da investitori internazionali.

² Tecnica finanziaria diretta all'acquisizione di un'impresa mediante il ricorso prevalente al capitale di debito che verrà per lo più rimborsato con l'utilizzo dei flussi di cassa positivi generati dall'impresa stessa (AIFI - Il mercato italiano del private equity e venture capital 2022)

Figura 16 - Portafoglio al costo al 31 dicembre 2024

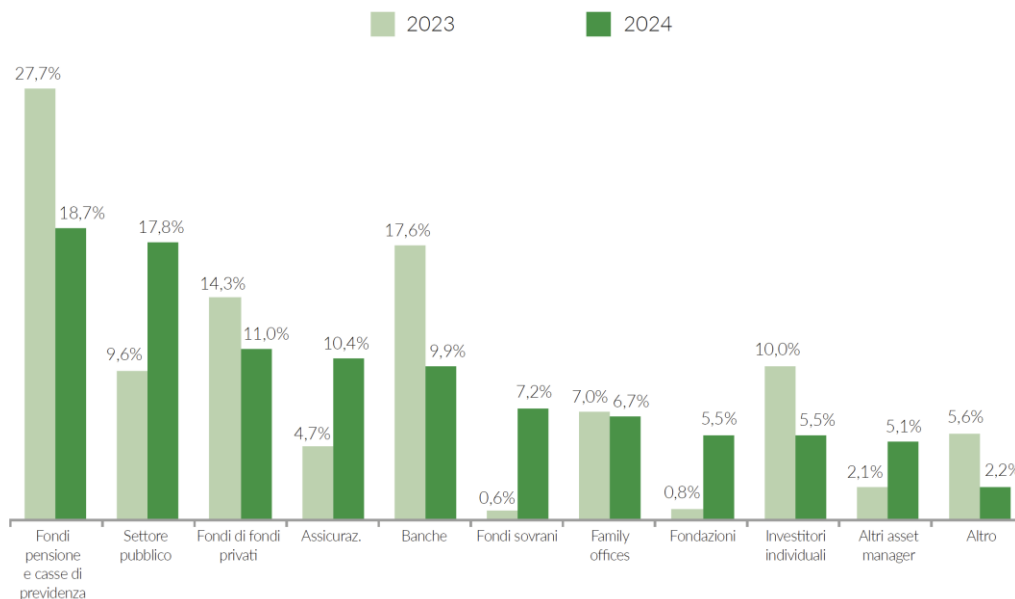


Fonte: AIFI - *Il mercato italiano del private equity e venture capital 2024*

Per quanto riguarda la raccolta il rapporto AIFI rileva che nel corso del 2024 la raccolta complessiva da parte degli operatori domestici ha raggiunto un risultato molto significativo, con 6,67 miliardi di euro raccolti, segnando un incremento del 77% rispetto ai 3,77 miliardi del 2023. Gli operatori coinvolti nella raccolta sono aumentati da 35 a 42, segnale di un mercato in espansione e sempre più attivo. L'analisi della raccolta per tipologia di fonte (figura 32) conferma che i fondi pensione e le casse di previdenza hanno rappresentato la prima fonte di capitale (19% del totale anche se in contrazione rispetto al 2023), con un aumento sostanziale del settore pubblico. Le banche registrano una forte diminuzione pari quasi al 50%. La destinazione prevista dei capitali raccolti mostra un'equa distribuzione tra i segmenti di investimento:

- Buy out ed expansion si attestano al 26% ciascuno;
- Segue l'early stage con il 24%, confermando la sua rilevanza crescente;
- Il comparto infrastrutturale si posiziona al 20%, mentre solo il 4% è destinato al turnaround.

Figura 17 - Evoluzione dell'origine dei capitali raccolti sul mercato per tipologia di fonte



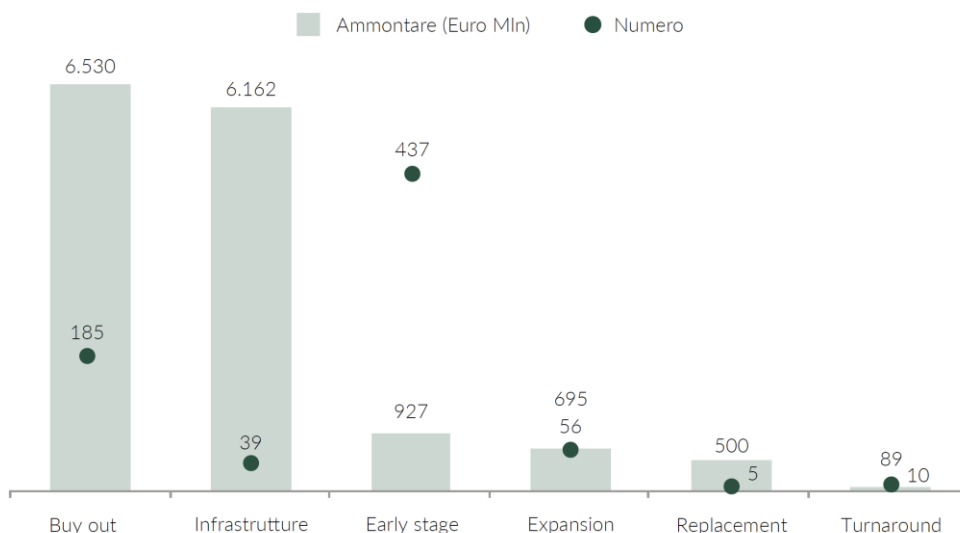
Fonte: AIFI - *Il mercato italiano del private equity e venture capital 2024*

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

Per quanto riguarda gli investimenti il rapporto AIFI rileva che nel 2024 il mercato italiano del private equity e venture capital ha registrato 732 operazioni distribuite su 497 società, per un ammontare complessivo pari a 14,9 miliardi di euro. Il numero di operazioni è calato lievemente (-2%), ma il valore investito è aumentato dell'83% rispetto al 2023 (8,16 miliardi), grazie al ritorno di operazioni di grandi dimensioni nei comparti infrastrutture e buy out.

Per quanto riguarda i segmenti di mercato, l'Early stage (seed, start up, later stage), dopo il rallentamento del 2023, ha mostrato segnali di ripresa con un incremento del 22% del capitale investito (da 762 a 927 milioni di euro), nonostante una lieve riduzione nel numero di operazioni (437 vs 458). Gli operatori domestici sono stati protagonisti, con il 76% del numero e il 47% del capitale investito. Il segmento dell'Expansion ha mostrato una contrazione rispetto al 2023, con 695 milioni di euro investiti (-26%) in 56 operazioni (-18%). Gli operatori domestici hanno realizzato il maggior numero di investimenti (57%), mentre il capitale è stato equamente suddiviso con gli internazionali (50%-50%). Il segmento Turnaround resta un segmento di nicchia ma in crescita, con 10 operazioni (contro 6 nel 2023) e un ammontare triplicato a 89 milioni di euro. Il segmento del Replacement ha registrato un picco per via di un deal rilevante, totalizzando 500 milioni di euro (contro 23 milioni nel 2023) su 5 operazioni, in linea con l'anno precedente. Le Infrastrutture, grazie a uno dei mega deal più rilevanti degli ultimi anni, ha attratto 6,16 miliardi di euro, in crescita esponenziale rispetto al 2023 (937 milioni), nonostante un calo nel numero di operazioni (39 vs 44). Il 78% delle risorse è stato investito da soggetti internazionali. Infine, il segmento del Buy out ha assorbito il 44% del capitale totale investito, raggiungendo 6,53 miliardi di euro (+19%) su 185 operazioni (+9%).

Figura 18 - Distribuzione degli investimenti 2024 per tipologia

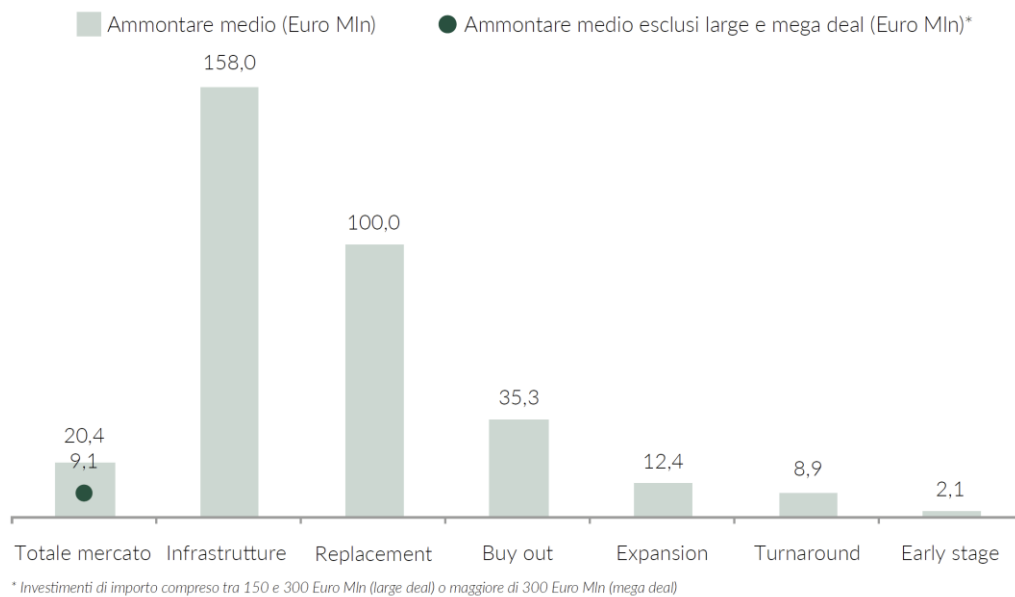


Fonte: AIFI - Il mercato italiano del private equity e venture capital 2024

Nel 2024, le operazioni sotto i 15 milioni sono scese al 43% del totale, mentre crescono quelle tra 15 e 150 milioni (49%). I large e mega deal sono saliti all'8% del numero complessivo (dal 6%). Gli investitori internazionali hanno contribuito per 10,6 miliardi di euro (71%), mentre i domestici per 4,26 miliardi (29%), tuttavia, in termini di numero di operazioni, gli operatori italiani hanno prevalso con 498 investimenti (68% del totale). Le operazioni di follow-on (in società già partecipate) hanno rappresentato il 59% del numero ma solo il 40% dell'ammontare investito.

Per quanto riguarda la dimensione degli investimenti, il taglio medio per operazione è salito a 20,4 milioni di euro (10,9 nel 2023), al netto dei grandi deal, il valore normalizzato è pari a 9,1 milioni. I large deal (tra 150 e 300 mln) sono stati 10 e i mega deal (oltre 300 mln) sono stati 6, per un valore complessivo di 8,83 miliardi di euro, pari al 59% del totale investito nel 2024 (contro il 36% nel 2023).

Figura 19 - Distribuzione degli investimenti 2024 per tipologia

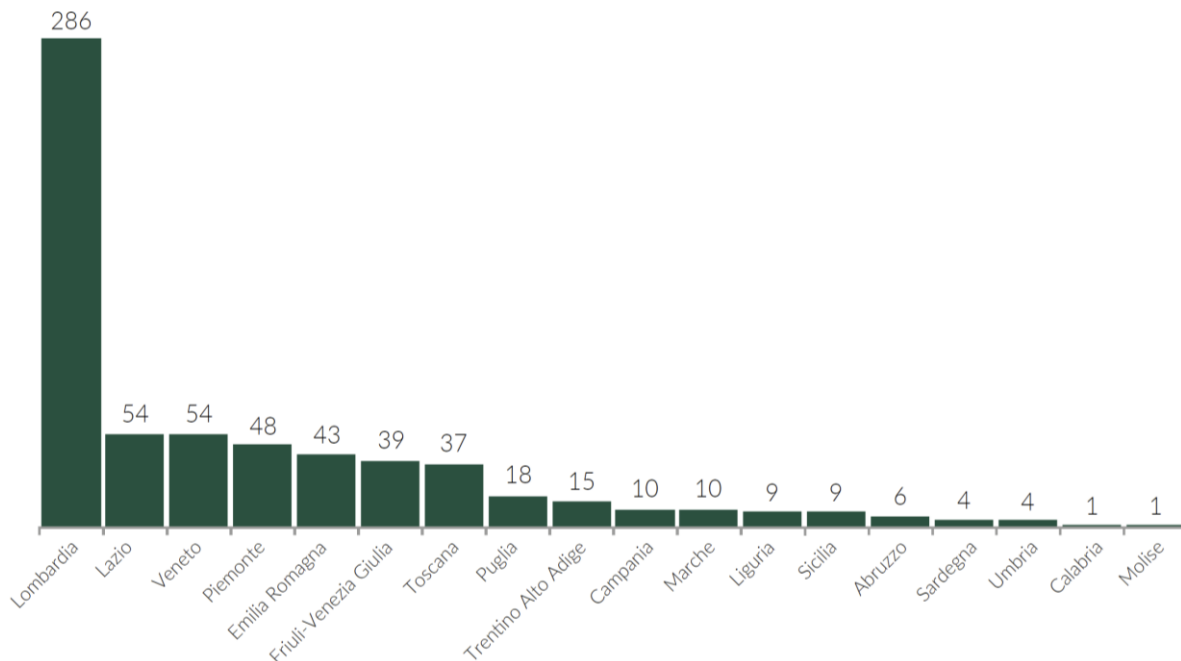


Fonte: AIFI - Il mercato italiano del private equity e venture capital 2024

Sotto il profilo della ripartizione delle operazioni tra initial e follow on, il rapporto AIFI 2024 segnala che questi ultimi hanno rappresentato la maggioranza in termini di numero (59%), ma non a livello di ammontare (40%).

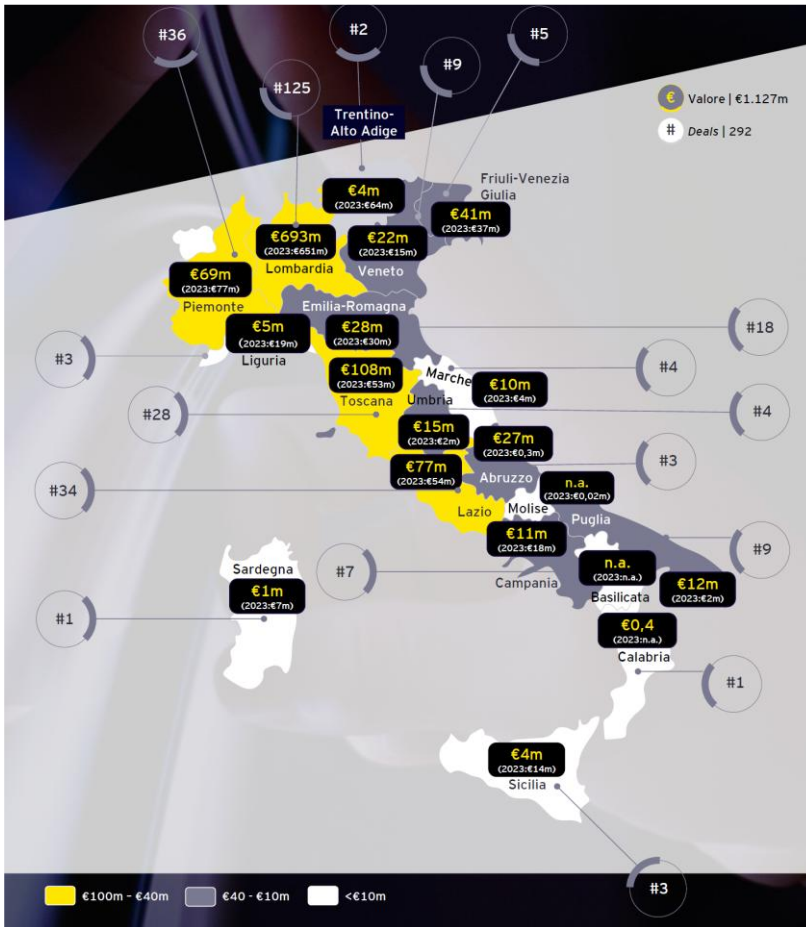
A livello regionale, si conferma il primato della Lombardia, dove è stato realizzato il 44% del numero totale di operazioni portate a termine in Italia nel corso del 2024, seguita da Lazio (8%) ed Veneto (8%). In termini di ammontare, il Lazio si è posizionato al primo posto, con il 38% delle risorse complessivamente investite, seguita da Lombardia (32%) e Veneto (9%).

Figura 20 - Distribuzione regionale del numero di investimenti realizzati nel 2024



Nonostante nel Mezzogiorno il numero di Start up PMI innovative copra più del 26% del totale italiano, il numero di investimenti in proporzione alla numerosità delle imprese non appare adeguato confermando come la carenza di potenziali investitori nel Sud Italia si rifletta anche sull'ammontare complessivo di investimenti.

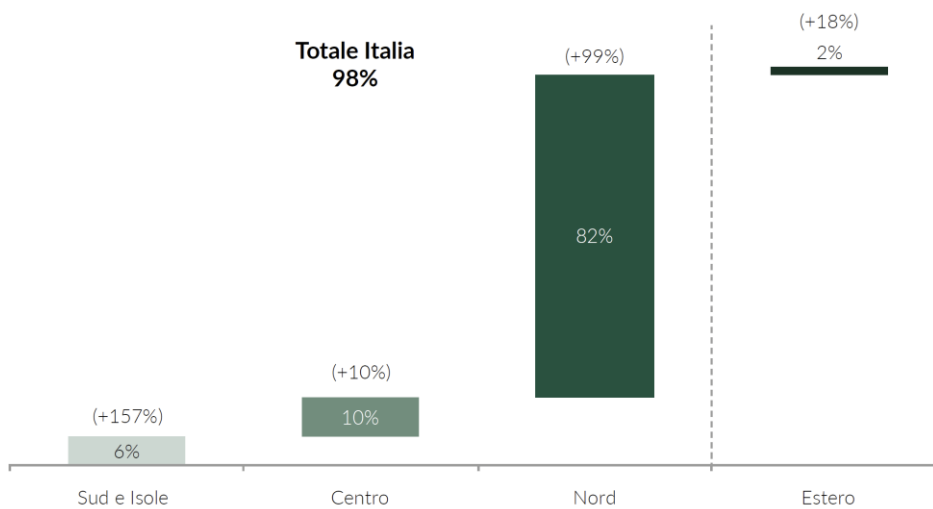
Figura 21 Distribuzione in Italia degli investimenti



Fonte EY Venture Capital Barometer 2024

In questa prospettiva, l'ammontare delle risorse investite Private Equity e Venture Capital nel Mezzogiorno risulta pari soltanto al 6%, nel 2024.

Figura 22 - Distribuzione geografica dell'ammontare investito Private Equity e Venture Capital nel 2022-



Nota: tra parentesi la variazione percentuale dell'ammontare investito rispetto al 2023. Elaborazione effettuata sul 99% degli investimenti per il quale è disponibile il dato

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

In sintesi, il 2024 segna una forte polarizzazione del mercato tra operazioni early stage (numerose ma a basso valore) e grandi operazioni infrastrutturali o buy out, con un crescente peso degli operatori internazionali, una centralità del Nord Italia, e una forte attenzione all'ICT

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

e alle imprese high tech, pur all'interno di un tessuto economico prevalentemente composto da PMI.

L'ecosistema del capitale di rischio in Campania presenta una struttura articolata ma ancora frammentata, con diversi anelli della catena del valore presenti ma poche connessioni sistemiche tra di essi, come di seguito analizzati:

- **Venture Builder e Company Builder:** queste modalità innovative di generazione d'impresa, molto presenti in ecosistemi maturi (come Berlino, Milano, Parigi), non risultano consolidate in Campania. Tuttavia, il modello è replicabile e potrebbe essere promosso tramite iniziative pubbliche o partnership pubblico-private.
- **Fase Pre-seed e Trasferimento Tecnologico (TT):** qui la regione mostra un potenziale promettente, grazie alla presenza di hub universitari attivi e all'adesione a programmi nazionali come i fondi CDP Venture Capital e PNRR. Tuttavia, manca ancora una massa critica di investimenti che consenta a progetti accademici e spin-off di passare realmente al mercato.
- **Incubatori:** in Campania esiste una rete vivace di incubatori e spazi di coworking, spesso supportati da università o enti locali. Il limite è rappresentato dall'assenza di fondi propri in equity, che impedisce a questi attori di fungere da veri soggetti finanziatori, relegandoli a un ruolo formativo e logistico.
- **Startup e Finanza Agevolata:** la precedente programmazione POR ha dato vita a un numero significativo di nuove imprese innovative, ma spesso queste non sono riuscite a scalare per la mancanza di continuità tra finanziamento a fondo perduto e accesso al capitale di rischio.
- **Seed Capital e Venture Capital:** i fondi esistono (es. Vertis, Italia Venture II), ma gli investimenti rimangono limitati in volume e numero di operazioni. Il confronto con altre regioni italiane mostra un sottodimensionamento strutturale dell'attività VC nel Mezzogiorno.
- **Corporate Venture Capital (CVC):** pur rappresentando una quota crescente del mercato nazionale, in Campania il coinvolgimento delle grandi imprese nel finanziamento dell'innovazione è ancora debole. Ciò è anche il riflesso di un tessuto produttivo poco orientato alla R&D e a dinamiche open innovation.

Il quadro evidenzia una serie di nodi critici da sciogliere per rafforzare l'ecosistema del venture capital in Campania, ovvero collegare meglio i soggetti, incubatori, università, fondi e imprese devono essere parte di una strategia comune; aumentare la capacità di investimento locale, anche con strumenti pubblici ibridi (come il Fondo ERC); attrarre operatori nazionali e internazionali creando pipeline solide e deal flow regionali e promuovere l'intervento dei corporate come partner strategici.

La presenza del Fondo Equity Regione Campania può rappresentare un fattore abilitante fondamentale, a patto che sia ben integrato con gli attori esistenti e orientato a coprire le distorsioni/fallimenti del mercato.

2.4 Conclusioni

Nel 2024, il mercato del credito in Italia ha rispecchiato un contesto economico globale incerto e rallentato, caratterizzato da tensioni geopolitiche, debole crescita e politiche monetarie solo parzialmente più accomodanti. In tale scenario, la domanda di credito da parte delle imprese è rimasta debole, a causa dell'incertezza sugli investimenti e del ricorso crescente a risorse interne per il finanziamento.

L'offerta di credito da parte delle banche ha mantenuto un'impostazione prudente e selettiva, con criteri di concessione più restrittivi, specialmente per le imprese con profili di rischio elevati.

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

Le indagini di Banca d'Italia confermano un andamento disomogeneo a livello territoriale: mentre il Nord mostra segnali di stabilizzazione, il Centro registra una contrazione diffusa e il Mezzogiorno un recupero ancora fragile, con una domanda orientata soprattutto alla ristrutturazione del debito più che agli investimenti.

Unico elemento positivo è la ripresa del credito alle famiglie, trainata da una moderata ripartenza del mercato dei mutui residenziali.

In conclusione, il quadro emerso è quello di un mercato del credito ancora in fase di assestamento, con una domanda debole, una offerta cauta, e condizioni di finanziamento meno favorevoli per le imprese più fragili e localizzate nelle aree meno sviluppate del Paese. Il rilancio del credito alle imprese dipenderà sia da un contesto macro più favorevole, sia da politiche mirate a sostenere l'accesso al credito per le aziende più dinamiche ma meno patrimonializzate.

Per quanto riguarda la Campania, nel 2024 il mercato del credito ha mostrato segni di stabilizzazione, ma su livelli ancora deboli e con forti elementi di fragilità strutturale, in un contesto segnato da rigidità nell'offerta bancaria e persistente avversione delle imprese verso forme alternative di finanziamento.

In base agli ultimi dati disponibili, il mercato del credito in Campania è caratterizzato da

- Domanda di credito compressa. La richiesta di prestiti da parte delle imprese si è stabilizzata dopo un lungo periodo di calo, con andamenti simili tra servizi e manifatturiero, ma ancora deboli nel settore delle costruzioni.
- Offerta di credito cauta. Le banche hanno mantenuto criteri di concessione rigidi, accentuando la selettività e l'attenzione al rischio. L'irrigidimento ha riguardato in particolare il settore costruzioni e i servizi. Le condizioni di finanziamento si sono rivelate meno favorevoli per le imprese di minore dimensione.
- Rischiosità del credito in aumento. Il tasso di deterioramento dei prestiti alle imprese è aumentato al 2,9%, con un peggioramento evidente per i settori manifatturiero e dei servizi, mentre nel comparto costruzioni si è osservata una lieve riduzione, grazie agli investimenti pubblici legati al PNRR.
- Accesso al credito e fabbisogni non performanti. Permane un forte razionamento del credito, proprio in una fase in cui le imprese campane — specialmente quelle più piccole — avrebbero necessità di maggior sostegno. A ciò si aggiunge una bassa propensione a ricorrere a capitale di rischio, dovuta alla riluttanza a condividere la governance aziendale con investitori esterni.

Per quanto concerne le modalità di finanziamento delle imprese innovative è emerso come il sostegno nelle fasi iniziali della loro vita rappresenti una delle principali sfide per la crescita di un ecosistema imprenditoriale dinamico. In questo contesto, il capitale di rischio – equity – assume un ruolo fondamentale, consentendo alle imprese di sviluppare idee, prototipi e tecnologie senza dover necessariamente ricorrere al credito bancario tradizionale, spesso inaccessibile per chi non ha ancora generato fatturato o garanzie solide.

Secondo le linee guida dell'European Investment Fund (EIF), il mercato europeo dell'equity è caratterizzato da una forte segmentazione, con strumenti e operatori specializzati per ogni fase dello sviluppo aziendale: dal pre-seed al venture capital, fino al growth capital e al private equity più strutturato. Questa segmentazione riflette la necessità di accompagnare le imprese innovative lungo tutto il loro ciclo di vita, affrontando due momenti critici noti come "valley of death": il primo, tra l'idea e il prototipo, dove il rischio percepito è troppo alto per attrarre investimenti privati; il secondo, nella fase di espansione, quando le imprese crescono ma non hanno ancora accesso al credito tradizionale.

È in questi contesti che l'intervento pubblico diventa decisivo. Politiche come quelle promosse dal PR FESR Campania 2021-2027, attraverso gli Obiettivi Specifici 1.1 e le azioni 1.1.2 e 1.1.3, mirano proprio a sostenere il trasferimento tecnologico, la creazione di start-up e

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

spin-off, e il rafforzamento dei canali di finanziamento alternativi, in particolare attraverso fondi di venture capital regionali o co-investimenti pubblico-privati.

Tuttavia, nonostante il crescente interesse, il mercato italiano del venture capital resta ancora sottodimensionato rispetto ai principali paesi europei. Dopo un 2022 particolarmente positivo – con 326 operazioni per un valore complessivo di 2,08 miliardi di euro e un ticket medio di circa 6,4 milioni – i dati più recenti (fonte EY, 2025) mostrano una lieve ripresa dopo un rallentamento nel 2023. Nel 2024 si sono registrati 292 round di investimento (+11%) per un valore complessivo di 1.127 milioni di euro (+7,5%), con un ticket medio stabile intorno ai 3,9 milioni. Le operazioni più significative hanno coinvolto aziende come Bending Spoons, MMI, Satsipay, D-Orbit e Genespire.

Tuttavia, questi numeri vanno letti tenendo conto di un contesto strutturale ancora debole: l'Italia investe solo lo 0,06% del proprio PIL in venture capital, contro lo 0,2% della Germania, lo 0,26% della Francia e lo 0,12% della Spagna. Parallelamente, il numero di start-up innovative iscritte al registro speciale è in calo (da 13.393 a 12.842), mentre cresce il numero delle PMI innovative. In particolare, si registra un forte ridimensionamento degli investimenti nelle fasi pre-seed ed early stage, con una concentrazione eccessiva nei round superiori ai 20 milioni di euro e una sostanziale scarsità di operazioni tra 1 e 5 milioni – spesso quelle più critiche per la scalabilità delle start-up.

Un altro elemento critico è la difficoltà dell'Italia a produrre nuovi "unicorni" (start-up valutate oltre 1 miliardo di euro): la mancanza di round di espansione consistenti e l'attrattività limitata per i capitali internazionali contribuiscono alla fuga di imprese e talenti all'estero.

In questo quadro, il segmento dell'early stage rimane il terreno più delicato ma anche il più strategico per le politiche pubbliche. Il Rapporto AIFI-VeM 2025 evidenzia un aumento significativo del numero di imprese target nella fase iniziale: 218 operazioni, di cui 4 in Campania, e un forte interesse per gli spin-off universitari e le iniziative legate alla ricerca. Le operazioni in questo ambito rappresentano oggi il 15% del mercato early stage, con una prevalenza di iniziative private (186 su 239 operazioni totali). A livello settoriale, l'ICT mostra una flessione, mentre crescono le operazioni in biotecnologie e settori ad alta intensità di conoscenza.

Allargando lo sguardo al complesso del private equity e venture capital italiano (Rapporto AIFI 2024), il sistema appare in forte espansione. Gli operatori attivi sono 238 (+14%), con una raccolta che ha raggiunto i 6,67 miliardi di euro (+77% rispetto all'anno precedente). Gli investimenti totali hanno toccato i 14,9 miliardi di euro, con 732 operazioni, di cui 437 riconducibili all'early stage. Il resto si distribuisce tra operazioni di buy-out (185 per 6,53 miliardi) e infrastrutture (in forte crescita, con 6,16 miliardi investiti). Si nota una polarizzazione: da un lato, molte operazioni sotto i 15 milioni (43% del totale), dall'altro, sei mega-deal superiori ai 300 milioni che da soli valgono oltre 8,8 miliardi.

Il ruolo degli investitori internazionali resta cruciale: oltre il 70% del capitale investito proviene dall'estero, a conferma dell'attrattività delle imprese italiane, ma anche della fragilità del sistema domestico.

Infine, il divario territoriale rimane una delle principali criticità. Nonostante le start-up e PMI innovative del Mezzogiorno rappresentino oltre il 26% del totale nazionale, la quota di investimenti di venture capital nel Sud Italia è ferma al 6%. Questo dato riflette la carenza di operatori locali, la debolezza delle reti di investimento e la necessità di un maggiore coordinamento tra strumenti pubblici e soggetti privati.

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

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

L'analisi dell'evoluzione recente del credito alle imprese campane evidenzia un quadro caratterizzato da fragilità strutturali dal lato della domanda e dell'accessibilità. In particolare:

- L'offerta di credito continua ad adottare criteri di concessione rigidi, accentuando la selettività e l'attenzione al rischio rendendo la domanda di finanziamenti contenuta, soprattutto da parte delle imprese con maggiori profili di rischio o con progetti innovativi non ancora redditizi;
- I finanziamenti si sono concentrati su imprese con solidi fondamentali economico-finanziari, escludendo le realtà più fragili e innovative, confermando una selettività elevata del sistema bancario e un rischio di esclusione finanziaria;
- Il valore delle garanzie richieste resta più elevato in Campania rispetto alla media nazionale, a conferma di un approccio prudente e talvolta restrittivo da parte degli intermediari;
- Il numero di fallimenti e il flusso delle nuove sofferenze si sono ridotti, sebbene il tasso di deterioramento dei prestiti alle imprese sia aumentato al 2,9%, indicando un quadro congiunturale relativamente stabile, ma che non elimina le difficoltà strutturali dell'accesso al credito per le imprese più giovani o innovative.

Parallelamente, l'analisi della distribuzione territoriale del mercato del venture capital in Italia conferma un forte divario tra Nord, Centro e Sud. Il Nord Italia (in particolare la Lombardia, con il 44% del mercato) si conferma come fulcro degli investimenti, seguito da Lazio (8%) e Veneto (8%). Il Sud Italia continua invece a registrare una partecipazione marginale, attestandosi nel 2024 intorno al 6% del totale nazionale, un valore in calo significativo rispetto al 10% del 2013. La Campania, che in passato si era distinta nel panorama nazionale, risulta oggi particolarmente penalizzata, con un contributo pari a circa al 2% degli investimenti totali di venture capital. Un trend simile è osservabile anche nel settore dei Business Angels, a conferma di un sistema finanziario locale meno sviluppato e più avverso al rischio.

Questo contesto si riflette sui fabbisogni finanziari delle imprese innovative – in particolare quelle neo-costituite o ad alto contenuto tecnologico – che manifestano una necessità più intensa di capitale di rischio, rispetto alle PMI consolidate. Tali imprese, spesso prive di una storia creditizia o di garanzie reali, risultano sottoservite dal credito bancario tradizionale e necessitano di strumenti alternativi, come:

- Equity pubblico o privato;
- Finanza ibrida (convertendi, strumenti mezzanini);
- Strumenti agevolati (contributi, incentivi, fondi a compartecipazione).

Nel Mezzogiorno, pur in presenza di un ampio ventaglio di agevolazioni pubbliche, emergono criticità sistemiche che compromettono l'efficacia degli interventi e l'emersione di un ecosistema finanziario solido e orientato alla crescita, tra cui:

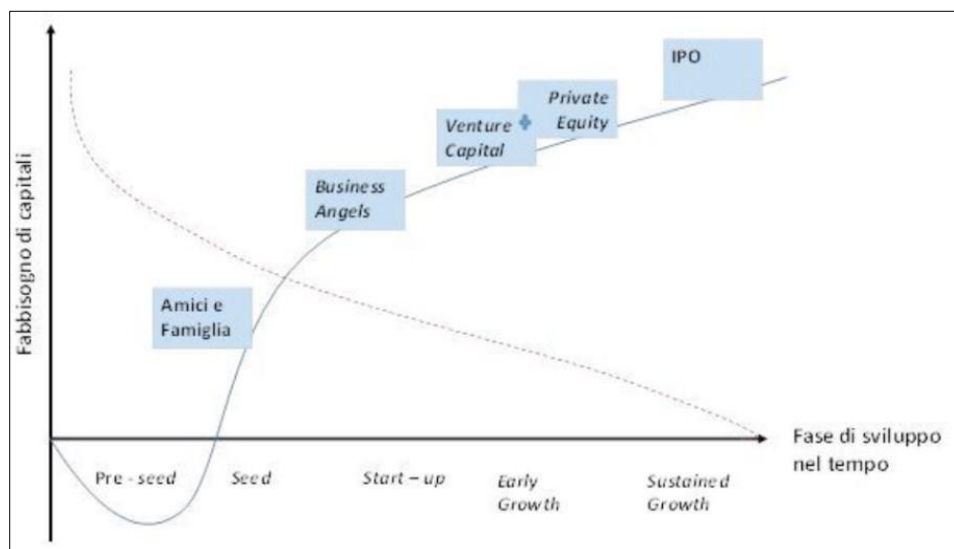
1. Discontinuità nella disponibilità di fondi, che genera incertezza nei tempi di lancio e crescita delle iniziative;
2. Tempi lunghi di valutazione e istruttoria, incompatibili con i cicli rapidi dell'innovazione tecnologica;
3. Rischi di selezione avversa e azzardo morale, generati da meccanismi scarsamente meritocratici;
4. Rigidità dei programmi di investimento pubblici, spesso vincolati da logiche burocratiche, che ostacolano gli adattamenti evolutivi richiesti dalle dinamiche di mercato.

In questo contesto, emerge un fallimento di mercato strutturale: le imprese innovative del Sud, e in particolare della Campania, non riescono ad accedere a un ecosistema finanziario maturo, trovandosi in una posizione di dipendenza da fondi pubblici che, se non ben disegnati, possono diventare un limite anziché un fattore abilitante.

In riferimento all'analisi della domanda e dell'offerta di credito, le imprese neo - costituite con un profilo fortemente innovativo evidenziano uno specifico fabbisogno di capitale di rischio e di capitale di credito, di entità proporzionalmente maggiore rispetto a quello delle PMI già avviate in considerazione dell'assenza o della limitata portata di un'attività di mercato significativa in rapporto agli impegni finanziari che le stesse devono sviluppare sia per gli investimenti in capitale fisso sia per quelli per il "go to market" sia ancora per l'adozione di modelli di business innovativi³ (come il SaaS e modelli di servitizzazione spinta) che risultano ad altissimo assorbimento di capitale.

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

Figura 23 Tipologia di fabbisogno per fase di sviluppo nel tempo



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

Anche per quanto attiene al mercato del credito per le start up, supportato sostanzialmente e prevalentemente dalla sezione speciale del fondo Centrale di Garanzia gestito da Micro Credito Centrale (MICC) ai sensi della L. 662/96, emerge un significativo, ancorché inferiore divario, tra numerosità delle start up innovative e numerosità delle operazioni. La

³ La servitization segna il passaggio da un'economia di prodotto a un'economia di servizi e di esperienze fruibili mediante interfacce fisiche e digitali. Software as a service, SaaS, è un modello di business che si adatta molto bene alle aziende moderne. Permette loro di lavorare in maniera più flessibile e di ammortizzare diversi costi fissi. Il sistema funziona così come un importante motore della trasformazione digitale. Il modello "as-a-service" si basa su quella che appunto viene chiamata "servitization": una sorta di sharing economy applicata al mondo produttivo. La servitizzazione è quell'attività che "trasforma la vendita di beni o prodotti in vendita di servizi". Così chi acquista, invece di comprare un bene, lo noleggia per utilizzarlo solo il tempo necessario. Chi vende ne ottiene un rapporto con l'acquirente più stabile e continuativo, oltre che più vantaggioso nel lungo periodo.

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

Campania al 2° posto per numerosità delle start up innovative, nel 2024, è al 6° posto per numero delle operazioni e importi dopo le 4 principali regioni del nord e al Lazio, anche se mantiene il primo posto nel Mezzogiorno.

Tabella 9 - Distribuzione territoriale del totale delle operazioni tradottesi in finanziamento verso startup innovative settembre 2024

Tabella 2a - Distribuzione territoriale del totale delle operazioni tradottesi in finanziamento verso start up innovative		Tabella 2b - Distribuzione territoriale degli importi delle operazioni tradottesi in finanziamento verso start up innovative	
Regione	Operazioni	Regione	Importo totale (€)
Lombardia	4.760	Lombardia	1.067.582.555,41 €
Emilia-Romagna	2.009	Emilia-Romagna	341.139.663,21 €
Veneto	1.765	Veneto	251.725.071,64 €
Lazio	1.215	Lazio	192.440.706,75 €
Piemonte	1.075	Piemonte	178.178.235,19 €
Campania	1.009	Campania	138.624.276,65 €
Toscana	656	Marche	120.901.294,70 €
Marche	629	Trentino-Alto Adige	102.464.555,80 €
Sicilia	616	Friuli-Venezia Giulia	96.205.712,27 €
Trentino-Alto Adige	500	Toscana	81.751.845,26 €
Friuli-Venezia Giulia	494	Abruzzo	80.250.538,40 €
Umbria	433	Sicilia	79.734.961,25 €
Puglia	411	Umbria	73.977.369,74 €
Abruzzo	355	Puglia	67.035.673,01 €
Liguria	344	Liguria	52.680.556,90 €
Sardegna	147	Calabria	26.142.285,10 €
Calabria	120	Sardegna	23.407.615,76 €
Basilicata	70	Basilicata	14.269.765,24 €
Molise	51	Molise	7.683.053,91 €
Val d'Aosta	25	Val d'Aosta	1.480.388,90 €
Non specificato	4	Non specificato	1.220.000,00 €
Totale	16.688	Totale	2.998.896.125,09 €

Fonte: 41° Rapporto periodico "Le imprese innovative e il Fondo di Garanzia per le PMI" MIMIT 2024

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

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

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

L'Equity Gap si configura come un fallimento di mercato tipico delle economie con ecosistemi finanziari deboli, e si manifesta quando imprese potenzialmente ad alto rendimento, ma prive di asset tangibili, track record o accesso a reti qualificate di investitori, non riescono ad attrarre capitali per finanziare il proprio sviluppo.

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

In particolare, le imprese neo-costituite con un profilo fortemente innovativo evidenziano un fabbisogno di capitale (sia di rischio che di credito) significativamente superiore rispetto alle PMI tradizionali, a causa di una combinazione di fattori strutturali:

- l'assenza di una consolidata attività di mercato, che rende difficile dimostrare solidità finanziaria;
- gli elevati impegni richiesti per investimenti in capitale fisso (sviluppo tecnologico, strutture, brevetti);
- la necessità di sostenere costi rilevanti nella fase di go to market, in particolare per validazione commerciale, acquisizione clienti e marketing strategico;
- l'adozione di modelli di business innovativi, come il Software-as-a-Service (SaaS) o sistemi ad alta servitizzazione, che comportano un ritardo significativo nella generazione di ricavi e quindi un intenso assorbimento iniziale di capitale.

Il rapporto precedente ha sviluppato la stima della domanda di equity per il sistema delle imprese connesse all'innovazione (start-up, PMI innovative e MPMI) sulla base della quantificazione di alcuni indicatori riportati nella tabella seguenti, aggiornati secondo gli ultimi dati disponibili che configurano l'Equity Gap. La tabella seguente riporta la descrizione degli indicatori e la fonte informativa.

Tabella 10 – Indicatori Equity Gap – Descrizione e Fonti

Indicatore	Fonte	Note
Rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto D/E (%) "leva finanziaria" mostra quanto del finanziamento dell'azienda proviene dal debito (come i creditori come i prestatori di piccole imprese), piuttosto che da fonti interamente possedute, come azionisti e investitori. Mezzogiorno D/E (2022) = 68,3 Campania D/E (2022) = 67,7	Cerved, Rapporto Regionale PMI 2023	Grazie al percorso di rafforzamento delle PMI, i valori rimangono in media quasi la metà di quanto registrato nel 2007 e ancora inferiori, tranne alcune eccezioni, a quelli del 2019. Inoltre, rimangono ampiamente sotto l'unità, non rischiando di pregiudicare l'attività ordinaria delle imprese. Rimane in ogni caso utile monitorare la tipologia di indebitamento (scadenze, tassi fissi o variabili) soprattutto in relazione al repentino aumento dei tassi di riferimento della Banca Centrale europea.
Stock di credito bancario delle PMI campane Prestiti imprese piccole: Società in accomandita semplice e in nome collettivo, società semplici, società di fatto e imprese individuali con meno di 20 addetti. Campania (2023) = 5.434 Milioni di euro Campania (2022) = 5.898 Milioni di Euro Campania (2019) = 5.553 Milioni di Euro	Banca d'Italia Economie regionali L'economia della Campania Giugno 2024	Campania: Nel primo semestre del 2024 i finanziamenti al settore privato non finanziario regionale (famiglie e imprese) hanno iniziato a contrarsi: a giugno la riduzione sui dodici mesi è stata dello 0,8 per cento rispetto al modesto incremento registrato a fine 2023
Numero di Piccole Imprese (PI) in Campania Campania (2021) = 11.618	Cerved, Rapporto Regionale PMI 2023	
Numero di PMI attive in Campania 4° trimestre 2024 Micro = 289.867 Piccola = 18.119 (2024) 16.773 (2023) Medie = 2.094	CRUSCOTTO DI INDICATORI STATISTICI - REPORT CON DATI CONGIUNTURALI TAVOLE CONGIUNTURALI DELLE IMPRESE ATTIVE Infocamere - 2025	
Rapporto E/D medio delle PMI sottocapitalizzate della Campania Campania E/D (2022) = 55,00%	Cerved, Rapporto Regionale PMI 2023	
Rapporto D/E target delle PMI (media nazionale) Italia D/E (2022) = 64,6%	Cerved, Rapporto Regionale PMI 2023	

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

Rigetto domanda di prestito % Imprese cui è stata negata del tutto o in parte la richiesta di nuovi prestiti Mezzogiorno (2023) = 11,7%	"Indagine sulle imprese industriali e dei servizi" Rapporto Banca d'Italia 2024.
Numero di startup e PMI innovative in Campania Campania (2025) = 1754	Anitec-Assinform e InfoCamere 1° trimestre 2025

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

Tabella 11 – Indicatori Equity Gap – Stima

Indicatori	Valori	Stima
Rapporto tra debiti finanziari e patrimonio netto D/E (%) Campania	67,7	A
Rapporto E/D Medio per le PMI del Mezzogiorno (%)	147,7	B=1/A
Stock di credito bancario delle PI campane (Euro) (2023)	5.434.000.000	C
Numero di PI campane (2023)	16.773	D
Stock di credito bancario per singola PI	323.973	E=C/D
Rapporto E/D medio delle PMI sottocapitalizzate della Campania	55	F
Rapporto D/E target delle PMI (media nazionale)	64,6	G
Rapporto E/D target delle PMI (%)	154,8	H=1/G
Stima del gap di patrimonializzazione in termini di E/D delle PMI campane sottocapitalizzate rispetto alla media nazionale (%)	99,8	I=H-F
Numero di startup e PMI innovative in Campania	1754	M
Stima della "domanda" di equity delle startup e PMI innovative	567.112.235,62	N=E*I*M

Rispetto alla stima precedente (€766 milioni), il valore più aggiornato risulta più prudente e metodologicamente robusto in base alla corrispondenza dei dati agli stessi anni di rilevazione (il numero di PI campane in crescita rispetto al 2022 e lo stock di credito in calo rispetto al 2023). E' comunque indicativo di un gap sostanziale se comparato all'Offerta effettiva di equity intercettata. Gli investimenti di venture capital rilevati in Campania nel 2022 rappresentano meno del 2% del totale nazionale, con un valore assoluto in €11 milioni nel 2023, incluso l'apporto di business angels che coprono il 2% della domanda teorica stimata.

Accanto all'equity gap, l'additional credit gap rappresenta il credito non attivato a causa della situazione di sottopatrimonializzazione strutturale delle imprese che ne limita l'accesso al credito bancario e che è particolarmente rilevante per le startup e PMI innovative, che spesso uniscono rilevanti necessità di investimenti con l'assenza di una storia pregressa in grado di "dimostrare" una capacità di rimborso, con la scarsa "traction" commerciale e con tassi di "cash burn" estremamente rilevanti. Non a caso, per ovviare a questa situazione, il governo ha istituito la sezione speciale del Fondo Speciale di Garanzia della L. 662/96. In particolare, nel caso Campano, considerando la numerosità delle imprese e il livello di accesso al credito garantito dal Fondo gestito da MCC (cfr. tabella 11) si può stimare attualmente un credit gap consistente sia analizzando l'importo medio delle operazioni erogate nelle regioni che precedono la Campania, sia considerando il numero di operazioni erogate in proporzione alle imprese innovative presenti sul territorio. In particolare, analizzando il solo dato medio erogato nelle prime 5 regioni che precedono la Campania (€ 187.644,70 contro € 178.500 nel 2023) rispetto a quelle campane (€ 137.387,79 contro € 133.900 nel 2023) permane un gap medio del 25% che si risolve in un credit gap che si è verificato negli anni di oltre € 37 milioni.

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

Un ulteriore fattore critico riguarda il mantenimento di insufficienti livelli di investimento nelle imprese innovative campane. Nonostante la crescita quantitativa e qualitativa del tessuto imprenditoriale innovativo e il miglioramento dell'ecosistema regionale nelle principali classifiche nazionali, la Campania continua a mostrare una debolezza strutturale nella capacità di attrarre investimenti in equity, soprattutto nelle fasi di early stage ed expansion.

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

Figura 24 - Piattaforme nazionale di Crowdfunding Composizione regionale per numero di società 2022



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

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

3.2 Inquadramento dello strumento finanziario Equity Regione Campania

Il documento di indirizzo strategico ("Documento") fornisce un inquadramento del modello operativo del Fondo Equity Regione Campania (Fondo ERC) e le indicazioni giuridico-amministrative e obblighi di trasparenza a cui il Soggetto Gestore Sviluppo Campania dovrà attenersi nella stesura definitiva del Piano Aziendale che, ai sensi dell'art. 58 del Reg. (UE) 1061/2021, sarà posto alla base dell'Accordo di Finanziamento, da sottoscrivere ai sensi del c. 5 dell'art. 59 del Reg. (UE) 1061/2021, che comprenderà tutti gli elementi indicati nell'allegato X del Regolamento stesso.

Il Fondo Equity Regione Campania (Fondo ERC), gestito da Sviluppo Campania S.p.A. sulla base della Delibera di Giunta Regionale n. 762/2023, è uno strumento finanziario progettato per supportare lo sviluppo e il consolidamento di imprese innovative nella regione, intervenendo in partnership con co-investitori privati attraverso un modello "deal by deal" intervenendo congiuntamente a Fondi Principali gestiti da co-investitori regolamentati o qualificati. Questi co-

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

investitori devono possedere un **track record rilevante**, solidità patrimoniale e comprovata esperienza negli ambiti di riferimento, in linea con il Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF). Questo approccio permette di combinare capitale pubblico e privato, minimizzando i rischi e massimizzando l'impatto degli investimenti.

Il modello operativo delinea il ruolo del co-investitore privato di Lead Investor, con responsabilità di scouting, selezione e strutturazione dell'investimento, mentre Sviluppo Campania, in qualità di Follower, valuta autonomamente l'adesione all'operazione proposta.

In tale contesto la selezione dei co-investitori avviene tramite procedura aperta di adesione, senza limitazioni temporali, e iscritti in un apposito Albo dei *co-investitori Equity*, pubblicato sul sito di Sviluppo Campania.

Il Fondo ERC si presenta come strumento finanziario ibrido volto a sostenere lo sviluppo dell'ecosistema regionale dell'innovazione attraverso investimenti nel capitale di rischio di start-up e PMI innovative in coerenza degli ambiti tecnologici con la RIS3 Campania 2021-2027.

I beneficiari finali del Fondo sono le **PMI** non quotate e dotate di sede operativa nella regione Campania, anche mediante apertura di una nuova unità locale entro l'erogazione della prima quota di finanziamento, e conformi ai requisiti del Regolamento UE 651/2014. Nella fase dell'investimento iniziale per il finanziamento del rischio, le PMI devono soddisfare una delle seguenti condizioni:

- a) non hanno operato in alcun mercato;
- b) operano in un qualsiasi mercato (i) da meno di dieci anni dalla loro iscrizione al Registro delle Imprese; oppure (ii) da meno di sette anni dalla loro prima vendita commerciale.

Le Target devono essere in possesso dei seguenti requisiti:

- i. essere costituite nella forma di società di capitali e regolarmente iscritte presso il competente Registro delle Imprese;
- ii. per le startup, essere iscritte nel Registro delle startup innovative;
- iii. realizzare il proprio piano di impresa in Campania, con sede legale e operativa nella Regione Campania oppure attraverso l'apertura di un'unità locale nella Regione Campania;
- iv. non essere quotate in mercati regolamentati.

Per quanto concerne la procedura di selezione degli investimenti, il Documento prevede che le operazioni di investimento siano selezionate mediante procedura a sportello valutativa, attivata tramite Avviso pubblico. In tale contesto, ogni investimento sarà valutato secondo i criteri di ammissibilità e di coerenza con il PR FESR Campania 2021-2027, con particolare riferimento:

- o alla **coerenza con la RIS3 Campania** (priorità tecnologiche, ambiti applicativi, ecosistemi di innovazione);
- o al **carattere innovativo del progetto** e alla sua capacità di incidere sulla filiera R&I e sul trasferimento tecnologico;
- o alla **sostenibilità economico-finanziaria** del business plan;
- o alla capacità dell'impresa di **radicarsi nel territorio** e generare ricadute occupazionali e industriali.

Nel sottolineare l'importanza dei criteri di ammissibilità e coerenza, il Documento include l'opportunità di prevedere criteri premiali a vantaggio di

- progetti in ambito **circular economy**;
- start-up/spin-off con **Seal of Excellence**, o sinergici con **Horizon Europe**, Joint Undertakings, ecc.;
- imprese con **partecipazione femminile e/o giovanile** significativa;

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

- iniziative che promuovano **inclusione, uguaglianza, parità di genere e non discriminazione**;
- progetti capaci di **attrarre ulteriori capitali privati**, anche tramite strumenti finanziari innovativi.

Per quanto riguarda l'ambito della **Governance, controllo e monitoraggio**, il Documento ribadendo che le decisioni di investimento sono sottoposte al Comitato di Investimento, richiede di esplicitare meglio i requisiti di comprovata esperienza in fondi di venture capital, incubatori e acceleratori certificati, e enti di ricerca, università, o veicoli di investimento specializzati.

In tale contesto il Documento sottolinea che Il Soggetto Gestore ha l'obbligo di comunicare alla Direzione Generale Università, Ricerca e Innovazione:

- la composizione del Comitato di Investimento (e successive modifiche);
- le modalità operative per il **monitoraggio degli investimenti** e la **gestione post-investimento**, inclusa la prevenzione di sprechi e perdite.

In tale contesto, il documento fa riferimento **agli Obblighi di trasparenza e sostenibilità** riportati di seguito:

- Tutte le operazioni dovranno rispettare il **principio DNSH** ("Do No Significant Harm") e gli altri criteri previsti nel Documento Metodologico e nella Valutazione ex ante.
- L'intervento pubblico sarà subordinato alla **realistica prospettiva di disinvestimento** e al ritorno economico, congiunto ai co-investitori privati.
- Le attività del Fondo saranno oggetto di **verifica costante** da parte degli organi di controllo competenti, per garantire l'efficace utilizzo delle risorse pubbliche.

Dal punto di vista operativo, il Fondo si caratterizza per un modello di gestione ibrido. La gestione è affidata direttamente a Sviluppo Campania, ma le decisioni di investimento possono avvalersi dal comitato di investimenti, supportato dal Team Tecnico di Sviluppo Campania, con funzioni di valutazione tecnico-finanziaria. Gli interventi avvengono sempre in co-investimento con soggetti privati con una struttura deal-by-deal, che garantisce la selettività e la complementarità tra capitale pubblico e capitale privato. I co-investitori privati – siano essi acceleratori, fondi, business angel o corporate – possono beneficiare di meccanismi incentivanti, come una remunerazione aggiuntiva legata alla performance degli investimenti o alla gestione dell'operazione.

Il Fondo ERC interviene lungo la catena del valore del capitale di rischio, che si struttura in funzione del grado di rischio e dell'importo unitario dell'investimento. Le imprese target sono classificate secondo gli stadi di sviluppo dell'impresa:

- Pre-seed e Technology Transfer: fase di massima rischiosità, in cui si supportano startup early-stage e spin-off accademici nel passaggio dal laboratorio al mercato (es. Proof of Concept). Gli investimenti sono contenuti e mirati a validare la tecnologia.
- Seed Capital: fase di avvio, con l'obiettivo di consolidare il team e definire una strategia commerciale. Il rischio si riduce, così come cresce l'entità dell'investimento.
- Venture Capital: fase di espansione, finalizzata alla crescita su scala nazionale e internazionale, anche per linee esterne. In questa fase rientrano anche startup nate da trasferimento tecnologico che abbiano raggiunto una maturità adeguata.

Il Fondo ERC prevede due principali modalità di intervento: l'aumento di capitale (eventualmente comprensivo di sovrapprezzo) e strumenti finanziari partecipativi, come i SAFE (Simple Agreement for Future Equity), che offrono un'elevata flessibilità e una strutturazione coerente con le esigenze delle startup in fase early stage. In entrambi i casi, si tratta di strumenti non rimborsabili dalla Target e collegati alla crescita del valore aziendale. Il Fondo non prevede, se non in casi eccezionali, l'acquisto di quote in mercato secondario, mantenendo quindi una

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

forte focalizzazione sul finanziamento della crescita e non sulla semplice circolazione di partecipazioni.

3.2.1 Campo di Applicazione dell'Art. 21 del GBER

In base alla strategia operativa declinata dal Documento, il Fondo ERC opera in conformità all'articolo 21 "Aiuti al finanziamento del rischio" del Regolamento (UE) n. 651/2014 (GBER) nella sua versione consolidata al 1/07/2023 con successive modifiche e integrazioni, che definisce le principali condizioni per l'ammissibilità delle imprese e le modalità di intervento. La strategia operativa indicata dal Documento si basa sui principi di efficienza finanziaria, gestione professionale e massimizzazione dell'impatto economico e sociale sul territorio campano.

In base ai criteri di ammissibilità delle imprese beneficiarie (par. 3 art. 21 GBER), possono beneficiare degli investimenti del Fondo ERC le PMI non quotate che, al momento dell'investimento iniziale, soddisfino almeno una delle seguenti condizioni:

- Non hanno operato in alcun mercato;
- operano in un qualsiasi mercato: i) da meno di dieci anni dalla loro iscrizione al registro delle imprese; o ii) da meno di sette anni dalla loro prima vendita commerciale.;
- Necessitano di un investimento iniziale che superi il 50% del fatturato medio annuo degli ultimi cinque anni, soglia che si riduce al 30% in caso di investimenti significativi in ambito ambientale o ecosostenibile.

Seguendo le definizioni sopra riportate, le imprese target individuate nel modello operativo del Fondo ERC in base allo stadio di sviluppo possono essere associate alle tre condizioni declinate al par 3 art.21 GBER come segue:

- **Pre-seed:** attività imprenditoriali in fase di ideazione, prototipazione o sviluppo preliminare, che non hanno ancora operato in alcun mercato (par. 3, lett. a).
- **Seed:** imprese che operano in un qualsiasi mercato da meno di 10 anni dalla loro iscrizione al registro delle imprese o da meno di 7 anni dalla loro prima vendita commerciale (par. 3, lett. b).
- **Venture Capital:** imprese che hanno superato la fase di startup e che presentano potenziale di crescita, ma che continuano a necessitare di un investimento iniziale che superi il 50% del fatturato medio annuo degli ultimi cinque anni (par. 3, lett. c).

Le operazioni di Technology Transfer sono considerate ammissibili ai sensi dell'art. 21 del GBER quando:

- La tecnologia alla base dell'investimento è sviluppata con il contributo di università o centri di ricerca.
- Gli investimenti avvengono in conformità ai criteri di mercato e rispettano le condizioni previste per gli stadi Pre-seed, Seed o Venture Capital.

Per garantire il coinvolgimento del capitale privato, in conformità all'art. 21 GBER, il contributo pubblico fornito all'intermediario finanziario deve mobilitare finanziamenti aggiuntivi da parte di investitori privati indipendenti, con tassi di partecipazione variabili a seconda delle caratteristiche dell'impresa e dell'investimento. L'art. 21 stabilisce al paragrafo 12 i tassi minimi di partecipazione privata in funzione della fase di sviluppo dell'impresa:

- **10%** per investimenti in imprese che non hanno ancora effettuato la prima vendita commerciale sul mercato (pre-seed);
- **40%** per investimenti in imprese che operano da meno di 10 anni (Seed)
- **60%** per investimenti in imprese che richiedono investimenti significativi, oltre il 50% del loro fatturato medio annuo degli ultimi cinque anni (Venture).

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

Queste soglie possono essere ridotte per le regioni assistite come la Campania, secondo le deroghe previste nel medesimo paragrafo, al **20%** per imprese giovani (par. 3, lett. b) e al **30%** per imprese con investimenti significativi (par. 3 lett. c).

In relazione alla classificazione delle imprese target secondo gli stadi di sviluppo, la tabella seguente riassume per tipologia di impresa target la quota minima di partecipazione privata ai sensi dell'art. 21 paragrafo 12, con l'indicazione, ipotizzata dal Documento negli ambiti di intervento, dell'importo massimo investito dal Fondo ERC.

Tabella 12 - Soglie minime del tasso di partecipazione privata per stadi di sviluppo (ex art. 21 GBER) e ipotesi di importo massimo

Stadio (categoria)	Imprese destinatarie	Importo massimo investito dal Fondo ERC	Lead Investor	Tasso aggregato di partecipazione privata (soglie minime)
Pre-Seed	ai sensi del GBER, art. 21, par. 3, lett. a), ossia imprese che non hanno operato in alcun mercato	Euro 300.000	Privati attraverso un Acceleratore	10% ai sensi del GBER, art. 21, par. 12 (*)
Seed	ai sensi del GBER, art. 21, par. 3, lett. b), ossia imprese che operano in un qualsiasi mercato: da meno di 10 anni dalla loro iscrizione al registro delle imprese, oppure da meno di 7 anni dalla loro prima vendita commerciale, - fermo restando quanto previsto dal GBER, art. 21, par. 4	Euro 1.000.000	Privati	20% ai sensi del GBER, art. 21, par. 12 (*)
Venture Capital	ai sensi del GBER, art. 21, par. 3, lett. c), oppure ai sensi del GBER, art. 21, par. 18	Euro 3.500.000	Privati	30% ai sensi del GBER, art. 21, par. 12 oppure ai sensi del GBER, art. 21, par. 18 (*)
Technology Transfer	secondo la categoria di appartenenza	secondo la categoria di appartenenza	Privati attraverso un Acceleratore o un Polo di Trasferimento Tecnologico	secondo la categoria di appartenenza

(*) La quota massima pubblica potrà essere inferiore al limite massimo previsto dall'art. 21 del GBER nel caso in cui non si applica la premialità, fermo restando il fatto che la premialità potrà, in alternativa, sostanzirsi - in conformità a quanto dispone il GBER, art. 21, par. 10, lett. a) - nella previsione di una diversa distribuzione dei proventi dell'operazione di investimento.

Gli investimenti possono includere ulteriori finanziamenti nelle imprese ammissibili dopo il periodo iniziale, a condizione che:

- Non venga superato l'importo massimo per impresa ammissibile (**16,5 milioni di euro**, par. 8).
- Gli ulteriori investimenti siano previsti nel piano aziendale iniziale.
- L'impresa non diventi una "impresa collegata" a un soggetto diverso dall'intermediario finanziario o dall'investitore privato indipendente (par. 4).

Come riportato dal Documento in conformità al paragrafo 14 dell'art. 21 GBER, gli intermediari finanziari sono selezionati tramite una procedura aperta, trasparente e non discriminatoria, conforme alla pertinente normativa nazionale e dell'Unione. In base al paragrafo 15, gli intermediari finanziari selezionati dovranno adottare decisioni orientate al profitto, applicando una strategia di investimento commerciale e basata su una procedura di due diligence. Gli investimenti in equity o quasi-equity devono prevedere una strategia di uscita chiara e realistica. Inoltre, gli investimenti del Fondo ERC devono risultare sostenibili sia dal punto di vista economico-finanziario sia in termini di impatto positivo sul territorio campano, favorendo lo sviluppo di PMI innovative e contribuendo alla crescita degli ecosistemi locali di innovazione.

Queste indicazioni si traducono in una strategia di investimento in cui gli intermediari finanziari siano in grado di dimostrare che, in assenza del sostegno pubblico, gli investimenti non sarebbero stati effettuati o sarebbero stati realizzati in condizioni significativamente meno favorevoli per le PMI. In particolare, devono garantire che i vantaggi del finanziamento pubblico si traducano in:

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

- **Maggiori Volumi di Finanziamento:** Accesso a risorse finanziarie aggiuntive rispetto a quelle disponibili sul mercato privato.
- **Maggiore Rischiosità del Portafoglio:** Capacità di sostenere iniziative più innovative e ad alto potenziale di crescita, spesso considerate troppo rischiose per gli investitori privati.
- **Minori Requisiti di Garanzia:** Condizioni più favorevoli per l'accesso al capitale, riducendo le barriere finanziarie per le imprese emergenti.
- **Tassi di Interesse Inferiori e Premi di Garanzia Ridotti:** Agevolazioni finanziarie dirette per ridurre i costi di finanziamento e migliorare la sostenibilità economica delle PMI.

In sintesi, l'applicazione dell'art. 21 del GBER al Fondo ERC appare coerente con la struttura delineata nel Documento di indirizzo strategico, in quanto:

- Permette di finanziare tutte le fasi di crescita delle PMI (Pre-seed, Seed e Venture Capital) in un contesto di co-investimento pubblico-privato.
- Rende possibile il ricorso al finanziamento del rischio senza violare le norme sugli aiuti di Stato, a condizione che le operazioni siano strutturate in conformità al MEOP.
- Supporta gli obiettivi del PR FESR Campania 2021-2027, promuovendo l'innovazione e la crescita delle imprese locali attraverso investimenti in capitale di rischio.

3.2.2 *La tipologia di co-investitori*

Il Fondo Equity Regione Campania (Fondo ERC), finanziato attraverso le risorse del PR FESR Campania 2021-2027, opera secondo un modello di co-investimento che richiede la partecipazione di co-investitori privati. La selezione e l'inquadramento giuridico di questi co-investitori devono necessariamente rispettare le disposizioni del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (Testo Unico in materia di intermediazione finanziaria, TUF), che disciplina l'attività degli operatori finanziari in Italia. In particolare, il TUF definisce una serie di soggetti che possono essere potenziali **co-investitori** per lo **Strumento Equity**. Questi soggetti possono essere suddivisi in diverse categorie, ciascuna con specifiche caratteristiche e ruoli nel processo di investimento:

1. Intermediari vigilati (Art. 18, TUF)

Questa categoria comprende istituzioni finanziarie che operano sotto la vigilanza delle autorità di controllo (Consob, Banca d'Italia) e che possono svolgere attività di investimento, gestione del risparmio e finanziamento:

- **SIM (Società di Intermediazione Mobiliare)** - Soggetti autorizzati alla prestazione di servizi di investimento, inclusi il trading, la gestione del portafoglio e la consulenza finanziaria.
- **SGR (Società di Gestione del Risparmio)** - Gestiscono fondi comuni di investimento e fondi alternativi.
- **SICAV** (Società di investimento a capitale variabile) e le **SICAF** (Società di investimento a capitale fisso) - sono organismi di investimento collettivo del risparmio costituiti in forma societaria;
- **Banche** - Possono operare sia come co-investitori diretti sia come finanziatori degli stessi investimenti.
- **Intermediari finanziari ex Art. 106 TUB** (Testo Unico Bancario D.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 Aggiornato al 21/03/2025) - Soggetti autorizzati alla concessione del credito e al finanziamento delle imprese.
- **Fondi di investimento alternativi (FIA)** - Inclusi i fondi di private equity, venture capital e infrastrutture, disciplinati anche dal Regolamento (UE) 231/2013 (AIFMD)

2. Investitori istituzionali (art. 124-quinquies, TUF)

Questi soggetti hanno generalmente una capacità finanziaria significativa e un'esperienza consolidata nell'investimento in PMI innovative:

- **Fondi pensione e casse previdenziali** - Investono spesso in strumenti a lungo termine, inclusi fondi di venture capital.

- **Compagnie di assicurazione** - Spesso attive in investimenti di private equity come parte delle loro strategie di gestione degli asset.

3. Altri investitori qualificati (Gli investitori qualificati, nel TUF, non sono definiti da un singolo articolo ma da una serie di disposizioni e, in particolare, dal regolamento Consob che attua l'articolo 100 del TUF.)

Includono soggetti privati e istituzionali con esperienza e risorse per gestire investimenti complessi:

- **Business Angels** - Investitori privati esperti, spesso coinvolti in stadi iniziali come pre-seed e seed. *TUF art. 1 m-undecies. "Business Angel": gli investitori a supporto dell'innovazione che hanno investito in maniera diretta o indiretta una somma pari ad almeno euro 40.000 nell'ultimo triennio (Lettera inserita dall'art. 1, comma 217 della L. n. 145 del 30.12.2018).*
- **Family Offices** - Strutture private dedicate alla gestione patrimoniale di famiglie ad alto reddito (cfr. DOCUMENTAZIONE PER INVESTITORI QUALIFICATI – FAMILY OFFICES CDP VENTURE)
- **Corporate Venture Capital (CVC)** - Fondi di investimento costituiti da aziende per supportare iniziative strategiche esterne.

4. Investitori non vigilati ma professionali (Art. 6, TUF e Art. 2, MiFID II)

Soggetti che, pur non essendo vigilati come gli intermediari finanziari, soddisfano criteri di professionalità e patrimonializzazione:

- **Imprenditori e manager di successo** - Individui con esperienza imprenditoriale rilevante.
- **Club deal e reti di investitori informali** - Gruppi organizzati per investire in startup e PMI innovative.
- **Piattaforme di equity crowdfunding** - Regolate dalla Consob, possono agire come veicoli di investimento collettivo.

Ai fini dello Strumento Equity, i co-investitori potranno appartenere a diverse categorie previste dal TUF, purché dimostrino competenze e capacità adeguate a supportare lo sviluppo delle imprese target e la gestione degli investimenti. In particolare, si possono identificare le seguenti categorie principali:

Intermediari finanziari autorizzati

- Banche (art. 10 TUF)
- Società di gestione del risparmio (SGR) (art. 33 TUF)
- SICAV e SICAF (art. 35-bis TUF)
- Intermediari finanziari vigilati iscritti all'Albo Unico (art. 106 TUB)

Fondi di investimento

- Fondi di venture capital, private equity e fondi di investimento alternativi (AIF) riservati a investitori professionali, istituiti e gestiti ai sensi degli artt. 1 e 4 del TUF e del Regolamento UE 231/2013 (AIFMD).
- Fondi di fondi (FoF) che operano nell'ambito del capitale di rischio e dell'investimento in startup innovative.

Investitori istituzionali e professionali

- Enti pubblici e privati con finalità di investimento a lungo termine (es. fondi pensione, fondazioni bancarie)
- Investitori professionali di diritto (art. 6, comma 2-quinquies TUF)
- Family office e veicoli di investimento privati che soddisfano i requisiti di professionalità previsti dal Regolamento Consob.

Business angels e investitori informali

- Persone fisiche o giuridiche con comprovata esperienza nel settore del capitale di rischio e una significativa capacità patrimoniale, che soddisfano i requisiti di competenza, esperienza e patrimonio previsti dalla disciplina nazionale e comunitaria.

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

- Incubatori e Acceleratori certificati - Specializzati nell'accompagnare startup e PMI innovative nelle prime fasi di crescita così come definiti dal DL 179/2012, art. 25, comma 5.

3.2.3 *Le possibili implicazioni delle operazioni di investimento sul mercato secondario*

Nell'ambito della strutturazione delle operazioni di investimento, il Documento di Indirizzo strategico, definisce le modalità che il Fondo ERC potrà seguire nelle operazioni di investimento, ovvero (i) attraverso la sottoscrizione di un aumento di capitale/operazioni di quasi equity oppure (ii) attraverso forme ibride, preferibilmente attraverso la sottoscrizione di Strumenti Finanziari Partecipativi (SFP) che abbiano le caratteristiche del Finanziamento Convertendo (Simple Agreement for Future Equity - SAFE).

In tale contesto, il Documento sottolinea che il Fondo ERC, in linea con le migliori pratiche di investimento in capitale di rischio, si concentrerà principalmente su operazioni di **mercato primario**, ovvero nuovi aumenti di capitale finalizzati a sostenere la crescita e l'espansione delle startup e PMI innovative. Tuttavia, in casi eccezionali, il Fondo potrà considerare operazioni di **mercato secondario** (acquisto di quote esistenti dai soci attuali) solo se tali operazioni soddisfano i seguenti requisiti:

1. La valutazione dell'operazione di secondario deve essere significativamente inferiore a quella di mercato primario, riflettendo lo sconto tipicamente applicato a investimenti meno rischiosi ma potenzialmente meno redditizi, rispetto ai nuovi aumenti di capitale. Questo criterio è essenziale per garantire che il Fondo ERC non sostenga operazioni a condizioni svantaggiose rispetto ai nuovi investimenti, preservando l'equilibrio rischio-rendimento atteso.
2. Gli investitori privati coinvolti devono partecipare all'operazione di secondario con condizioni simmetriche rispetto a quelle applicate al Fondo ERC, sia in termini di importo investito che di valutazione sottostante, garantendo un allineamento degli incentivi tra pubblico e privato e mitigando il rischio di potenziali conflitti di interesse.
3. Deve essere chiaramente dimostrata la necessità di facilitare l'uscita di soci non strategici e/o indesiderati, al fine di favorire la stabilità dell'assetto proprietario dell'impresa e la sua capacità di attrarre nuovi capitali per finanziare la crescita. Questo requisito è particolarmente rilevante in contesti in cui la presenza di soci inattivi o con obiettivi divergenti potrebbe ostacolare l'evoluzione dell'impresa.
4. La quota di secondario non deve superare il 15% del totale dell'investimento primario, e deve essere inserita in round di importo complessivo superiore a 500.000 euro. Questo limite è volto a preservare la finalità primaria del Fondo ERC di sostenere nuovi investimenti produttivi, evitando che risorse pubbliche siano prevalentemente destinate al mero riacquisto di partecipazioni esistenti.

L'inclusione, seppur limitata, di operazioni di mercato secondario nell'ambito dell'operatività del Fondo ERC presenta diverse implicazioni. La possibilità di realizzare operazioni di secondario può aumentare l'attrattività dell'ecosistema regionale dell'innovazione, offrendo ai co-investitori un'opzione di liquidità anticipata in contesti strategici, migliorando così la disponibilità di capitale privato per il Fondo ERC. Permettere l'uscita di soci non strategici può ridurre il rischio di governance e aumentare l'efficacia delle decisioni strategiche dell'impresa, migliorando il potenziale di crescita e il valore a lungo termine degli investimenti del Fondo ERC.

Se ben calibrata, l'inclusione del secondario può contribuire a rafforzare l'effetto leva del Fondo ERC, stimolando la partecipazione di investitori privati disposti a sostenere round più consistenti e con orizzonti di investimento più lunghi.

Tuttavia, tali implicazioni possono influenzare aspetti chiave come l'addizionalità e il rischio di distorsione del mercato. L'acquisto di quote esistenti, infatti, potrebbe ridurre l'effetto addizionale del Fondo, poiché non comporta necessariamente nuovi investimenti produttivi o ampliamenti di capacità. Tale rischio può essere mitigato se tali operazioni sono strutturate per liberare capitale di rischio per nuovi investimenti, creando opportunità per start-up in fase di

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

crescita. Questa implicazione richiede un'analisi approfondita sulla effettiva possibilità che le operazioni di secondario contribuiscano a migliorare la stabilità finanziaria dell'impresa, facilitando l'ingresso di nuovi co-investitori e rafforzando la governance.

D'altro canto, l'inclusione del secondario, limitata al 15% del primario, può incrementare l'effetto leva complessivo del Fondo, rendendo le operazioni più attrattive per gli investitori privati che potrebbero beneficiare di un parziale recupero anticipato del capitale investito. In tale direzione una strategia che combina primario e secondario potrebbe migliorare la capacità del Fondo di mobilitare risorse private, riducendo il rischio percepito dai co-investitori e stimolando la partecipazione in fasi successive del ciclo di investimento.

Un altro aspetto che necessita di attenzione riguarda l'esigenza di permettere l'uscita di soci non strategici e/o indesiderati che, da un lato, può ridurre i conflitti interni e migliorare la capacità decisionale delle imprese, aumentando il loro valore potenziale e la probabilità di successo degli investimenti. Dall'altro, può creare il rischio che i soci più informati cerchino di uscire attraverso operazioni di secondario in momenti critici, trasferendo rischi eccessivi al Fondo. Questo richiede un'attenta valutazione e due diligence per mitigare tali effetti.

Per quanto riguarda le distorsioni del mercato, come richiesto dagli orientamenti della Commissione Europea e dal Reg. (UE) n. 651/2014 (GBER), le operazioni di secondario devono essere strutturate in modo da rispettare **il criterio dell'operatore in economia di mercato (MEOP)** per evitare distorsioni della concorrenza e garantire che l'intervento pubblico non costituisca un aiuto di Stato indiretto. Questa situazione rende essenziale che il Fondo ERC dimostri in modo trasparente la coerenza di tali operazioni con le finalità del PR FESR Campania 2021-2027, documentando chiaramente le valutazioni e le decisioni di investimento per evitare contestazioni in fase di audit o controllo di conformità.

In sintesi, le operazioni di secondario, se gestite correttamente, possono migliorare la sostenibilità finanziaria del Fondo, offrendo opzioni di uscita più rapide per i co-investitori e riducendo il periodo medio di detenzione delle partecipazioni. Tuttavia, è fondamentale garantire che queste operazioni non compromettano la capacità del Fondo di ottenere rendimenti competitivi nel lungo termine, mantenendo una prospettiva di crescita per gli investimenti in capitale di rischio.

3.3 Quadro sinottico delle modalità di funzionamento del fondo ERC, dotazione finanziaria e effetto leva

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

Il Fondo Equity Regione Campania (Fondo ERC) rappresenta uno strumento finanziario strategico nell'ambito del PR FESR Campania 2021-2027, finalizzato a sostenere la crescita dell'ecosistema delle startup e delle PMI innovative attraverso interventi di capitale di rischio. La struttura operativa del Fondo è progettata per rispondere alle esigenze di finanziamento nelle fasi più critiche del ciclo di vita delle imprese innovative, contribuendo allo sviluppo di nuove tecnologie, al trasferimento tecnologico e alla competitività globale delle aziende campane.

In linea con le priorità delineate nell'Obiettivo Specifico 1.1 del PR FESR Campania, il Fondo ERC punta a stimolare l'innovazione e il trasferimento tecnologico attraverso una combinazione di strumenti di equity e quasi-equity, favorendo l'attrazione di capitali privati grazie a un effetto leva significativo e a meccanismi di coinvestimento con attori istituzionali e privati.

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

L'allocazione delle risorse finanziarie, programmate per 42 Mln di euro a valere sull'Obiettivo specifico 1.1 dell'Asse I "Ricerca, Innovazione, Digitalizzazione e Competitività" del PR Campania FESR 2021/2027, sono suddivise per 22 Mln di euro sull'Azione 1.1.2 e per 20 Mln di euro sull'Azione 1.1.3, in base al dispositivo attuativo definitivo dalla DGR citata. Il tasso di cofinanziamento europeo è pari al 70%. In seguito è illustrato il quadro sinottico delle modalità di funzionamento del Fondo ERC.

Figura 25 – Quadro sinottico modalità di funzionamento

1. Natura e finalità del Fondo ERC

- Strumento finanziario volto a **sostenere il capitale di rischio** per startup e PMI innovative in Campania.
- Obiettivi principali:
 - **Trasferimento tecnologico** e valorizzazione dell'ecosistema della ricerca regionale (Azione 1.1.2).
 - **Creazione, consolidamento e attrazione** di startup e capitali (Azione 1.1.3).

2. Modello di gestione

- **Modello ibrido**:
 - Sviluppo Campania gestisce direttamente il Fondo.
 - Le decisioni di investimento sono **autonome**, ma possono avvalersi di un **Comitato investimenti indipendente**.
 - Modalità di **co-investimento deal-by-deal** con privati.
 - Previsione di **rendimento per i co-investitori** (gestione deal + parte rendimento *infra*)

3. Modalità di investimento

- Due strumenti principali:
 - **Aumento di capitale** (eventualmente con sovrapprezzo).
 - **Strumenti Finanziari Partecipativi (SFP)** a struttura **convertendo** (es. SAFE).
- Principi chiave:
 - Nessun obbligo di rimborso per la Target.
 - Legame tra performance aziendale e rendimento.

4. Stadi d'intervento (Target) e quota minima di partecipazione privata ai sensi dell'art. 21 paragrafo 12

- **Pre-seed**: attività imprenditoriali in fase di ideazione, prototipazione o sviluppo preliminare, che non hanno ancora operato in alcun mercato (par. 3, lett. a).
- **Seed**: imprese che operano in un qualsiasi mercato da meno di 10 anni dalla loro iscrizione al registro delle imprese o da meno di 7 anni dalla loro prima vendita commerciale (par. 3, lett. b).
- **Venture Capital**: imprese che hanno superato la fase di startup e che presentano potenziale di crescita, ma che continuano a necessitare di un investimento iniziale che superi il 50% del fatturato medio annuo degli ultimi cinque anni (par. 3, lett. c).
- **10%** per investimenti in imprese che non hanno ancora effettuato la prima vendita commerciale sul mercato (pre-seed);
- **20%** per investimenti in imprese che operano da meno di 10 anni (Seed)
- **30%** per investimenti in imprese che richiedono investimenti significativi, oltre il 50% del loro fatturato medio annuo degli ultimi cinque anni (Venture).
- **Follow-on**: max 10% del Fondo ERC per singola Target, se previsto dal piano iniziale.

5. Durata del Fondo

- **Periodo di investimento**: periodo di ammissibilità del programma.
- **Periodo di gestione**: altri 5 anni + 1 anno prorogabile (per disinvestimenti e valorizzazione).

6. Distribuzione risorse

- **Pre-Seed & Technology Transfer**: €17M (~60 operazioni).
- **Seed Capital**: €12M (~20 operazioni).
- **Venture Capital**: €7,5M (~5 operazioni).
- Tale ripartizione ha carattere orientativo e potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, sulla base dei report semestrali e annuali di avanzamento dello Strumento prodotti dal Soggetto Gestore. Gli eventuali aggiustamenti saranno volti ad assicurare una gestione efficiente delle risorse, coerente con l'andamento del mercato e con i fabbisogni emersi nei diversi stadi di sviluppo delle imprese target.

7. Logica di rendimento e incentivo al privato

- In caso di **quota pubblica ≤ 50%**, possibile **distribuzione asimmetrica** dei proventi:
 - Dopo recupero capitale e 5% rendimento composto annuo, il Fondo può **cedere il surplus** ai co-investitori privati.

8. Beneficiari e requisiti

- Ammissibilità ai sensi dell'**art. 21 Reg. UE 651/2014**.

9. Ruolo Lead Investor

- **Lead Investor**: guida il deal fino all'exit, può coincidere con acceleratori o altri investitori (istituzionali, informali, vigilati o meno).

10. Ulteriori aspetti

- **Approccio follower**: il Fondo ERC si attiva su proposta del Lead Investor.

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

In base alle specifiche sopra sintetizzate, lo strumento è concepito per operare con una logica di **coinvestimento insieme a investitori privati**, secondo un modello ibrido e flessibile, che consente l'attivazione di capitale privato in logica *deal by deal*.

L'effetto leva dello strumento finanziario rappresenta il rapporto tra l'investimento complessivo mobilitato, includendo sia le risorse dell'Unione Europea (UE) allocate attraverso il Programma Regionale (PR) sia i finanziamenti aggiuntivi attratti, e la sola quota di contributo UE. Questo concetto, definito nella Metodologia BEI (Banca Europea per gli Investimenti), è espresso come "**effetto leva nominale**" e tiene conto esclusivamente del primo ciclo di investimento.

In particolare, la metodologia BEI considera come risorse addizionali non solo il cofinanziamento nazionale e regionale previsto dal Programma Regionale (PR), ma anche altre forme di supporto finanziario, come Cofinanziamenti bancari, Investimenti di altri operatori privati o pubblici, Altre fonti di capitale di rischio.

Un effetto leva elevato rappresenta un valore aggiunto significativo, poiché indica una maggiore capacità dello strumento finanziario di attrarre risorse aggiuntive oltre il contributo iniziale del PR, massimizzando l'impatto dell'intervento pubblico.

La stima dell'effetto leva deve tenere conto dei costi di gestione associati all'implementazione dello strumento finanziario. In base a quanto indicato nel Documento di Indirizzo Strategico, tali costi relativi allo strumento Fondo ERC sono previsti in 5.500.000 euro, in conformità con l'articolo 68 del Regolamento (UE) 1060/2011⁴, che stabilisce le soglie massime per i costi e le commissioni di gestione:

- Fino al **7%** dell'importo totale dei contributi del programma erogati ai destinatari finali in forma di prestiti o accantonati per contratti di garanzia.
- Fino al **15%** dell'importo totale dei contributi del programma erogati ai destinatari finali in investimenti azionari o quasi azionari.

La tabella 13 riporta la dotazione complessiva e residua dello strumento, in base ai costi di gestione previsti.

Tabella 13 – Strumento Fondo ERC Dotazione finanziaria e dotazione patrimoniale residua

	Dotazione complessiva	Costi di gestione		Dotazione residua ERC
		Costi di gestione (euro)	quota dotazione complessiva (max 15%)	
Dotazione finanziaria ERC	42.000.000	5.500.000	13%	36.500.000

Il calcolo dell'effetto leva dello Strumento Finanziario tiene conto della suddivisione della dotazione residua del Fondo ERC, pari a 42.000.000 EUR al netto dei costi di gestione, in base ai diversi stadi di sviluppo delle imprese target, come segue:

- Pre-seed e Technology Transfer: 17.000.000 euro per circa 60 operazioni (cfr. tabella 12)
- Seed: 12.000.000 euro per circa 20 operazioni
- Venture: 7.500.000 euro per circa 5 operazioni

Tale ripartizione ha carattere orientativo e potrà essere oggetto di aggiornamento periodico, sulla base dei report semestrali e annuali di avanzamento dello Strumento prodotti dal Soggetto Gestore. Gli eventuali aggiustamenti saranno volti ad assicurare una gestione

⁴ Art. 68 comma 4 del Regolamento (UE) 1060/2011 (...) Se gli organismi che attuano un fondo specifico sono selezionati tramite aggiudicazione diretta di un contratto a norma dell'articolo 59, paragrafo 3, l'importo dei costi e delle commissioni di gestione versati a tali organismi che possono essere dichiarati spese ammissibili è soggetto a una soglia fino al 7 % dell'importo totale dei contributi del programma erogati ai destinatari finali in prestiti o accantonati per contratti di garanzia e fino al 15 % dell'importo totale dei contributi del programma erogati ai destinatari finali in investimenti azionari o quasi azionari. Se gli organismi che attuano un fondo di partecipazione o fondi specifici, o entrambi, sono selezionati tramite procedura competitiva in conformità del diritto applicabile, l'importo dei costi e delle commissioni di gestione è stabilito nell'accordo di finanziamento e rispecchia il risultato della procedura competitiva.

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

efficiente delle risorse, coerente con l'andamento del mercato e con i fabbisogni emersi nei diversi stadi di sviluppo delle imprese target.

In linea con l'articolo 21, paragrafo 12 del Regolamento GBER, la soglia minima di partecipazione privata è determinata in base allo stadio di sviluppo delle imprese target:

- Pre-seed e Technology Transfer: 10% (imprese che non hanno ancora operato in alcun mercato)
- Seed: 20% (imprese operative da meno di 10 anni in regioni assistite come la Campania)
- Venture: 30% (imprese che richiedono investimenti significativi, superiori al 50% del loro fatturato medio annuo degli ultimi cinque anni, in regioni assistite)

In considerazione delle soglie minime di partecipazione privata previste dall'art. 21, paragrafo 12 del Regolamento GBER, è possibile definire tre scenari operativi per il calcolo dell'effetto leva, che riflettono diversi gradi di propensione al rischio da parte degli investitori privati rispetto anche alle caratteristiche dell'ecosistema dell'innovazione campano, in considerazione della distribuzione delle risorse pubbliche tra gli stadi di sviluppo delle imprese target.

In particolare, si ipotizzano tre scenari orientativi per la strategia di investimento del Fondo ERC, uno scenario base in cui gli investimenti privati si attestano ai livelli minimi previsti (10% pre-seed, 20% seed, 30% venture), uno scenario progressivo in cui si ipotizza una leggera maggiore disponibilità dei privati a investire (15% pre-seed, 25% seed, 35% venture), uno scenario espansivo assumendo un contesto in cui i privati rispondono con maggiore fiducia alle opportunità del Fondo (20% pre-seed, 30% seed, 40% venture).

Tabella 14- Scenario base – calcolo effetto leva

Stadio	Contributo del Programma	% sulla dotazione residua	Risorse Europee	Quota privata	Totale investimento in Equity	Risorse private	Effetto Leva
- Pre-seed e TT	17.000.000	47%	11.900.000	10%	18.888.889	1.888.889	1,75
- Seed	12.000.000	33%	8.400.000	20%	15.000.000	3.000.000	
- Venture	7.500.000	20%	5.250.000	30%	10.714.286	3.214.286	
Totale	36.500.000		25.550.000		44.603.175	8.103.175	

Tabella 15- Scenario progressivo – calcolo effetto leva

Stadio	Contributo del Programma	% sulla dotazione residua	Risorse Europee	Quota privata	Totale investimento in Equity	Risorse private	Effetto Leva
- Pre-seed e TT	17.000.000	47%	11.900.000	15%	20.000.000	3.000.000	1,86
- Seed	12.000.000	33%	8.400.000	25%	16.000.000	4.000.000	
- Venture	7.500.000	20%	5.250.000	35%	11.538.462	4.038.462	
Totale	36.500.000		25.550.000		47.538.462	11.038.462	

Tabella 16- Scenario espansivo – calcolo effetto leva

Stadio	Contributo del Programma	% sulla dotazione residua	Risorse Europee	Quota privata	Totale investimento in Equity	Risorse private	Effetto Leva
- Pre-seed e TT	17.000.000	47%	11.900.000	20%	21.443.750	4.443.750	1,99
- Seed	12.000.000	33%	8.400.000	30%	17.207.143	5.207.143	
- Venture	7.500.000	20%	5.250.000	40%	12.166.667	4.666.667	
Totale	36.500.000		25.550.000		50.817.560	14.317.560	

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

La distribuzione dell'effetto leva riflette la diversa propensione al rischio associata alle diverse fasi di sviluppo. La fase pre-seed, tipicamente dominata da investitori informali come business angels, presenta un rischio elevato a fronte di una scarsa maturità del prodotto e del mercato di riferimento. Tuttavia, questa fase è cruciale per supportare l'emersione di idee innovative e il trasferimento tecnologico, aspetti centrali per il rafforzamento del sistema innovativo campano.

In particolare, l'effetto leva del Fondo ERC raggiunge il valore di circa 2, evidenziando una significativa capacità di attrazione di capitale privato nel caso dello scenario espansivo. Questo risultato sottolinea il potenziale dello strumento nel mobilitare risorse aggiuntive a supporto delle imprese innovative.

Tuttavia, lo scenario in cui si prevede una maggiore quota pubblica nelle fasi di Pre-seed e Technology Transfer, risponde in modo più efficace alla necessità di ridurre il rischio per gli investitori privati nelle prime fasi di sviluppo. Questa struttura favorisce l'ingresso di capitale privato in contesti caratterizzati da maggior incertezza tecnologica e di mercato, mantenendo comunque un effetto leva elevato nelle fasi di crescita più avanzata.

Nel contesto campano, caratterizzato da una limitata densità di attori con esperienza in investimenti ad alto rischio, l'accesso a capitali per il pre-seed può risultare particolarmente sfidante. Gli operatori locali potrebbero mostrare una maggiore propensione a concentrarsi su operazioni in fasi più avanzate, dove la probabilità di successo è più alta e i rendimenti sono più prevedibili.

Il Fondo ERC, quindi, potrebbe trovare maggiore efficacia in uno scenario progressivo o espansivo solo se accompagnato da misure complementari, come previsto dalle recenti riforme sulla concorrenza (L. 193/2024) e sulle startup (L. 162/2024). Questi interventi potrebbero contribuire a ridurre il rischio percepito dagli investitori privati, aumentando così l'effetto leva potenziale del Fondo.

In definitiva, l'impostazione ibrida dello strumento consente al Fondo ERC di bilanciare l'esposizione al rischio e la capacità di attrazione di capitali privati lungo l'intero ciclo di vita dell'investimento, contribuendo alla sostenibilità finanziaria del programma e al raggiungimento degli obiettivi di innovazione regionale.

3.4 La dimensione qualitativa del valore aggiunto

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

Lo strumento Equity offre vantaggi qualitativi rilevanti in termini di continuità, responsabilizzazione, sostenibilità e sviluppo dell'ecosistema. È un'opzione più moderna, efficiente e orientata alla performance rispetto alle sovvenzioni a fondo perduto.

Per quanto concerne la continuità, il *Vantaggio dell'Equity* risulta nella migliore capacità di pianificazione e attivazione costante degli investimenti, rispetto al fondo perduto che può creare effetti di *lock-in* e *spiazzamento temporale* degli investimenti (attesa dei bandi, tempi lunghi per valutazione e ammissione, rigidità esecutiva). L'Equity, di contro, consente azioni continuative su orizzonti pluriennali (3-5 anni per investimento + disinvestimento), migliorando la stabilità e la prevedibilità degli interventi.

In termini di responsabilizzazione, il *Vantaggio dell'Equity* è ravvisabile in un maggiore commitment imprenditoriale con focus su sostenibilità economico-finanziaria, mentre il Fondo perduto presentando un rischio di minore impegno da parte dei beneficiari per l'assenza di obblighi restitutivi o governance potrebbe rendere inefficace l'investimento pubblico. Con l'Equity, l'ingresso di un investitore nel capitale implica obblighi, governance condivisa e rischio di diluizione, incentivando risultati concreti.

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

Per quanto concerne la sostenibilità nel medio-lungo periodo il *Vantaggio dell'Equity* risiede nel generare effetti moltiplicatori nel tempo e minore dipendenza da risorse pubbliche. L'uso del fondo perduto porta ad una scarsità di risorse e bassa leva finanziaria.

Infine, lo strumento Equity coinvolgendo operatori privati, promuove la crescita dei mercati finanziari e dei servizi per l'innovazione verso una trasformazione sistemica e sviluppo

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

Il Fondo ERC, come delineato nella proposta di Sviluppo Campania, rappresenta uno strumento essenziale per supportare l'ecosistema dell'innovazione regionale, contribuendo in modo significativo al raggiungimento dell'obiettivo specifico RSO 1.1. *Sviluppare e rafforzare le capacità di ricerca e di innovazione e l'introduzione di tecnologie avanzate* nel sostenere l'accesso alla finanza da parte delle start up e delle Micro e PMI quale leva per rimettere in moto il processo di crescita delle imprese con investimenti per l'innovazione e, quindi, contribuire alla rigenerazione del tessuto produttivo regionale, più stabile e strutturato sul piano degli equilibri economici e patrimoniali e meno soggetto agli elevati livelli di mortalità che caratterizzano le imprese campane di recente costituzione.

Con l'adozione del Regolamento (UE) 2024/795, che istituisce la Piattaforma per le Tecnologie Strategiche per l'Europa (STEP), il PR FESR Campania è stato riprogrammato per includere una nuova priorità, denominata "Priorità 1bis: Tecnologie digitali, pulite e biotecnologie – contributo alla piattaforma STEP". Questa riprogrammazione è stata formalizzata con la Decisione C(2024)6748final del 26 settembre 2024 e successivamente recepita dalla DGR n. 236 del 23 maggio 2024, che ha definito il quadro programmatico di riferimento per gli strumenti finanziari attivabili nel periodo 2021-2027.

La nuova priorità 1bis, con l'Obiettivo Specifico RSO1.6, mira a sostenere gli investimenti che contribuiscono agli obiettivi della piattaforma STEP, come stabilito dall'articolo 2 del Regolamento (UE) 2024/795, e si articola in due linee di azione:

- **1.6.1** – Sostenere lo sviluppo e la fabbricazione di tecnologie critiche;
- **1.6.2** – Sostenere lo sviluppo di competenze nei settori strategici della STEP.

Questa nuova configurazione amplia le opportunità per il Fondo ERC, consentendo eventualmente di finanziare anche imprese che operano in settori strategici come le tecnologie digitali avanzate, le tecnologie pulite e le biotecnologie.

Pertanto il Fondo ERC, attraverso le sue operazioni di investimento, pur contribuendo direttamente al raggiungimento dei target degli indicatori di output e risultato per l'obiettivo specifico RSO1.1, è potenzialmente in grado di sostenere anche le finalità dell'obiettivo specifico RSO1.6.

Le tabelle seguenti riportano il contributo dello strumento Fondo ERC al raggiungimento dei target previsti dal PR FESR Campania 2021-2027 per gli indicatori di output e di risultato.

Tabella 17 - Indicatori di output associati al RSO1.1 del PR Campania FESR 2021-2027 e contributo Fondo ERC

Obiettivo Specifico	ID	Indicatore	Unità di misura	Target intermedio (2024)	Target finale (2029)	Contributo previsto dal Fondo ERC
1.1 Sviluppare e rafforzare le capacità di ricerca e innovazione e l'introduzione di tecnologie avanzate	RCO01	Imprese sostenute (di cui: micro, piccole, medie, grandi)	Imprese	4,00	359,00	Circa 85 PMI, considerando 60 operazioni in Pre-seed e TT, 20 in Seed e 5 in Venture
	RCO03	Imprese sostenute mediante strumenti finanziari	Imprese	0,00	10,00	Superamento del target con circa 85 operazioni complessive
	RCO05	Nuove imprese beneficiarie di un sostegno	Imprese	0,00	159,00	Significativo contributo nelle fasi Pre-seed e Seed, con almeno 60 nuove imprese finanziate
	RCO10	Imprese che collaborano con organizzazioni di ricerca	Imprese	4,00	59,00	Potenziabile contributo attraverso operazioni di Technology Transfer

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

Tabella 18 - Indicatori di risultato associati al RSO1.1 del PR Campania FESR 2021-2027 e contributo Fondo ERC

Obiettivo Specifico	ID	Indicatore	Unità di misura	Valore di base o di riferimento (2022)	Target finale (2029)	Contributo previsto dal Fondo ERC
1.1 Sviluppare e rafforzare le capacità di ricerca e innovazione e l'introduzione di tecnologie avanzate	RCR01	Posti di lavoro creati presso i soggetti beneficiari di un sostegno	ETP annui	0,00	102	Il sostegno può contribuire in modo significativo alla creazione di nuova occupazione stabile e qualificata, in particolare nei settori coerenti con le traiettorie della RIS3 Campania. Il Fondo potrà generare ricadute occupazionali sia dirette (attraverso l'ampliamento degli organici delle imprese partecipate) che indirette (lungo le filiere e nei servizi connessi)
	RCR02	Investimenti privati abbinati al sostegno pubblico	Euro	0,00	38.490.000,00	L'effetto leva stimato, compreso tra 1,75 e 2, garantisce un apporto significativo di capitali privati
	RCR03	Piccole e medie imprese (pmi) che introducono innovazioni a livello di prodotti o di processi	Imprese	0,00	37,00	Potenziare contributo significativo, con almeno 85 PMI sostenute in fasi di crescita tecnologica
	RCR05	PMI che innovano in-house	Imprese	0,00	80,00	Contributo atteso dalle operazioni di Seed e Venture, promuovendo innovazione interna nelle PMI
	RCR06	Domande di brevetto presentate	Domande di brevetto	0,00	8,00	Supporto a startup e PMI con progetti ad alta intensità tecnologica, incentivando la protezione della proprietà intellettuale

Nel complesso, il Fondo ERC rappresenta uno strumento essenziale per sostenere la crescita delle PMI innovative e l'attrazione di capitali privati, contribuendo in modo significativo al raggiungimento degli obiettivi di sviluppo economico e tecnologico della Campania. La flessibilità dello strumento e l'approccio ibrido adottato consentono di rispondere efficacemente alle esigenze delle imprese in tutte le fasi del loro ciclo di vita, garantendo una crescita sostenibile e competitiva per il sistema regionale dell'innovazione.

5 Conclusioni

Il presente Rapporto di Valutazione ex ante (VEXA) dello strumento finanziario Equity Regione Campania (Fondo ERC), a valere sulle risorse dell'Asse I del PR FESR Campania 2021-2027, è stato redatto come aggiornamento del rapporto rilasciato a settembre 2023. Questo aggiornamento riflette le indicazioni fornite nel Documento di Indirizzo Strategico, le modifiche intervenute a seguito dell'approvazione della proposta di riprogrammazione STEP con Decisione C(2024)6748 final del 26 settembre 2024 e della DGR n. 236/2024 del 23 maggio 2024, che ha ridefinito l'inquadramento programmatico per gli strumenti finanziari attivabili sul PR FESR Campania 2021-2027.

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

La DGR n. 236/2024 ha confermato una dotazione complessiva di 42 milioni di euro per l'Obiettivo Specifico 1.1 "Sviluppare e rafforzare le capacità di ricerca e di innovazione e l'introduzione di tecnologie avanzate", ripartiti come segue:

- 22 milioni di euro sull'Azione 1.1.2: "Stimolare il trasferimento tecnologico e sostenere il potenziale dell'ecosistema regionale della ricerca e dell'innovazione";
- 20 milioni di euro sull'Azione 1.1.3: "Promuovere la creazione e il consolidamento di startup innovative e spin-off, e l'attrazione di aziende e capitali".

La delibera citata ha richiamato l'opportunità in fase di attuazione degli strumenti finanziari di dare priorità a progetti finalizzati allo sviluppo di tecnologie critiche e/o alla salvaguardia di catene del valore.

In tale contesto, l'aggiornamento del rapporto VEXA dello strumento finanziario Equity Regione Campania (Fondo ERC) è stato sviluppato con la finalità di:

- verificare la coerenza e l'adeguatezza del nuovo impianto operativo del Fondo ERC;
- valutare la capacità dello strumento di rispondere ai fabbisogni dell'ecosistema regionale dell'innovazione, considerando anche le modifiche introdotte dal processo di riprogrammazione STEP;
- individuare eventuali punti di forza, criticità residue e raccomandazioni operative per una più efficace implementazione del fondo, con particolare attenzione all'identificazione e qualificazione dei co-investitori ai sensi del Decreto Legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF) e alla strutturazione delle operazioni sul mercato secondario.

Rispetto al nuovo contesto programmatico, così come richiamato nell'introduzione, l'aggiornamento del rapporto VEXA Fondo Equity Regione Campania ha delineato un'analisi complessiva esaminando l'attuale contesto macroeconomico, l'evoluzione del mercato del credito e la competitività del tessuto produttivo in Campania, evidenziando le principali sfide e opportunità per il sistema delle imprese legate all'innovazione, in relazione all'impatto e al contributo dello strumento ERC.

Le analisi condotte hanno evidenziato chiaramente l'esistenza di un significativo **fabbisogno di capitale di rischio** nel tessuto imprenditoriale campano, particolarmente accentuato nelle prime fasi del ciclo di vita delle imprese. Questo gap di equity, emerso dall'analisi delle dinamiche economiche e delle condizioni di accesso al capitale nella regione, rappresenta una barriera critica per l'avvio e la crescita delle startup e delle PMI innovative, ostacolando la capacità di sviluppare nuove tecnologie, espandere mercati e attrarre talenti. Lo stanziamento di € 42 milioni come previsto dalla DGR 280/2023, finalizzato allo strumento ERC consente di attivare un investimento complessivo capace di coprire l'equity gap stimato di circa l'11%.

Il mercato del credito in Italia e in Campania ha continuato a mostrare segni di rigidità nel 2024, con condizioni di finanziamento meno favorevoli per le imprese di minore dimensione, specialmente nel Mezzogiorno. Secondo le più recenti analisi di Banca d'Italia, le imprese campane affrontano ancora un contesto di forte razionamento del credito, aggravato dall'aumento dei tassi di interesse e dalla maggiore prudenza degli istituti bancari. Questo fenomeno è particolarmente critico per le startup e le PMI innovative, che spesso non dispongono di asset sufficienti per garantire i prestiti tradizionali e presentano profili di rischio elevati. In questo scenario, il capitale di rischio – come quello offerto dal Fondo ERC – diventa un'alternativa cruciale per consentire alle imprese di sviluppare idee, prototipi e tecnologie senza dover necessariamente ricorrere al credito bancario tradizionale. Tuttavia, l'Italia continua a registrare livelli di investimento in venture capital significativamente inferiori rispetto agli altri principali paesi europei, con una forte concentrazione nelle fasi più avanzate e una carenza di strumenti dedicati alle fasi pre-seed e seed, dove il rischio è più elevato ma anche il potenziale di crescita.

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

L'analisi del contesto e della domanda potenziale ha evidenziato come, nonostante un quadro macroeconomico internazionale caratterizzato da forte instabilità – con crisi energetica, tensioni geopolitiche, inflazione persistente e condizioni monetarie più restrittive – il sistema delle imprese innovative italiane, e in particolare quello della Campania, mantenga un trend di crescita positivo.

Secondo l'ultimo Rapporto InfoCamere (febbraio 2025), il numero di PMI innovative in Italia è cresciuto del 12,5% tra il 2022 e il 2023, con una performance superiore al dato medio nazionale nella regione Campania (+16,1%), che ha confermato il suo peso specifico sul totale delle PMI innovative (7,6%). Parallelamente, il valore complessivo della produzione generato dalle PMI innovative è aumentato da circa 7,7 miliardi di euro nel 2022 a circa 8,9 miliardi nel 2023, segnalando una crescente capacità delle imprese di scalare le proprie attività. Tuttavia, permane una forte polarizzazione: mentre circa il 45,8% del valore complessivo della produzione è concentrato in un ristretto numero di imprese con ricavi tra 10 e 50 milioni di euro, la maggior parte delle PMI innovative ha dimensioni ridotte, con un fatturato inferiore ai 500 mila euro per quasi un quarto delle imprese registrate.

Questa struttura sottolinea l'esigenza di strumenti mirati a sostenere la crescita dimensionale delle imprese più promettenti e ad accelerare i processi di scale-up. In questo contesto, il Fondo ERC rappresenta una risposta adeguata ai fabbisogni dell'ecosistema regionale, offrendo capitali pazienti e competenze strategiche per sostenere le imprese in tutte le fasi del loro ciclo di vita.

In linea con le indicazioni del Documento di indirizzo strategico della Direzione Generale, il Fondo adotta una struttura ibrida che combina capitale pubblico e privato, operando in modalità deal-by-deal per massimizzare l'effetto leva e favorire l'ingresso di co-investitori qualificati.

Questa impostazione risulta coerente con gli obiettivi del PR FESR Campania 2021-2027, che mira a rafforzare l'ecosistema regionale dell'innovazione, stimolando la creazione di nuove imprese, la crescita delle PMI innovative e la collaborazione tra mondo accademico e industriale.

In questo ambito un elemento positivo è rappresentato dal recente bando "Start-up Campania 2023", che ha già sostenuto circa 142 startup costituite o in fase di costituzione. Questo potrebbe rappresentare una pipeline significativa per il Fondo ERC, riducendo i tempi di scouting e investimento.

Il Fondo ERC risponde, infatti, a due esigenze critiche:

- **Finanziare le fasi iniziali del ciclo di vita delle imprese** (pre-seed, seed e technology transfer), spesso caratterizzate da elevati rischi e difficoltà di accesso al capitale;
- **Sostenere la crescita e l'internazionalizzazione delle imprese innovative**, favorendo la transizione verso tecnologie avanzate e modelli di business scalabili.

Inoltre, il Fondo ERC si distingue per:

- **Flessibilità operativa**, che consente di finanziare sia il trasferimento tecnologico che il consolidamento delle startup, in linea con le Azioni 1.1.2 e 1.1.3 del PR FESR Campania 2021-2027;
- **Struttura di investimento ibrida**, che permette di attrarre capitali privati, condividendo i rischi e massimizzando l'impatto sul sistema regionale dell'innovazione.
- **Effetto leva finanziaria**: Grazie alla partecipazione di co-investitori privati, il Fondo può mobilitare risorse superiori rispetto al solo contributo pubblico, amplificando l'impatto sul sistema economico regionale.
- **Apertura al mercato secondario**: La possibilità di operare sul mercato secondario consente al Fondo ERC di offrire maggiore liquidità agli investitori e flessibilità nelle strategie di uscita, migliorando l'attrattiva del fondo per operatori privati.

Così come riportato nel Documento di indirizzo strategico, è necessario che nell'attuazione dello strumento siano esplicitati i criteri di ammissibilità e coerenza di ogni investimento con il

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

PR FESR Campania 2021–2027, con l'eventuale introduzione di criteri di premialità a vantaggio di:

- progetti in ambito **circular economy**;
- start-up/spin-off con **Seal of Excellence**, o sinergici con **Horizon Europe**, Joint Undertakings, ecc.;
- imprese con **partecipazione femminile e/o giovanile** significativa;
- iniziative che promuovano **inclusione, uguaglianza, parità di genere e non discriminazione**;
- progetti capaci di **attrarre ulteriori capitali privati**, anche tramite strumenti finanziari innovativi.

Si richiama, infine, la necessità di inserire tra i criteri di valutazione delle operazioni pertinenti per le azioni del PR FESR 2021-2027, il carattere innovativo del progetto e alla sua capacità di incidere sulla filiera R&I e sul trasferimento tecnologico, nonché la sostenibilità economico-finanziaria del business plan. In particolare, per quanto attiene alle Start-up Innovative la recente Legge Startup (n. 162/2024) introduce nuovi criteri di innovatività quali:

- Elevato contenuto tecnologico dei prodotti, servizi o processi.
- Potenziale di crescita e scalabilità su mercati internazionali.
- Impegno in attività di ricerca e sviluppo.
- Valorizzazione delle competenze digitali e dell'Intelligenza Artificiale.

Nel rispetto delle priorità tecnologiche della RIS3 Campania 2021-2027 e in linea con le strategie di sviluppo regionale e nazionale, i criteri di valutazione dovrebbero considerare i seguenti aspetti:

1. Innovatività e Impatto Tecnologico

- Allineamento con le priorità tecnologiche della RIS3 Campania 2021-2027 e con le traiettorie di sviluppo delle aree di specializzazione regionale.
- Potenziale impatto sugli ecosistemi di innovazione locali, in coerenza con le politiche nazionali ed europee (es. Horizon Europe, EIC, Digital Europe).
- Capacità di valorizzare tecnologie abilitanti come Intelligenza Artificiale, Internet of Things (IoT), Blockchain e Big Data, con particolare attenzione alle soluzioni innovative per la transizione digitale ed ecologica.

2. Impatto Economico e Occupazionale

- Potenziale di generare posti di lavoro qualificati e attrarre nuovi capitali privati.
- Effetti moltiplicatori sull'economia regionale, con attenzione specifica alle filiere strategiche e alle tecnologie verdi.
- Capacità di rafforzare la resilienza e la sostenibilità delle PMI, promuovendo lo sviluppo locale e l'integrazione nelle catene del valore internazionali.

3. Finanziabilità e Flessibilità

- Presenza di un piano aziendale sostenibile, con proiezioni finanziarie solide e realistici obiettivi di crescita.
- Strategia di uscita chiara per gli investitori, in linea con le migliori pratiche di mercato e con un orizzonte temporale definito.
- Flessibilità nell'adattarsi ai cambiamenti del mercato e capacità di cogliere nuove opportunità di business.

Per quanto riguarda l'ambito della **Governance, controllo e monitoraggio**, il Documento ribadendo che le decisioni di investimento sono sottoposte al Comitato di Investimento, richiede di esplicitare meglio i requisiti di esperienza comprovata in fondi di venture capital, incubatori e acceleratori certificati, e enti di ricerca, università, o veicoli di investimento specializzati. In particolare, è richiesto un rigore esplicito nella qualificazione dei

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

co-investitori che si traduce nella definizione di criteri chiari per la selezione dei co-investitori, come richiesto dal TUF, includendo:

- Solida esperienza nel settore delle startup e PMI innovative;
- Capacità finanziaria adeguata e comprovata esperienza di gestione di portafogli di investimento;
- Impegno a lungo termine nel supportare le imprese innovative durante tutto il loro ciclo di vita.

Indicando, altresì, di considerare l'introduzione di un processo di due diligence più rigoroso per verificare la solidità finanziaria dei co-investitori e la loro capacità di sostenere le imprese in periodi di crisi.

Per quanto attiene l'eventuale ricorso al mercato secondario, come richiesto dagli orientamenti della Commissione Europea e dal Reg. (UE) n. 651/2014 (GBER), le operazioni di secondario devono essere strutturate in modo da rispettare il criterio dell'operatore in economia di mercato (MEOP) per evitare distorsioni della concorrenza e garantire che l'intervento pubblico non costituisca un aiuto di Stato indiretto. Questa situazione rende essenziale che il Fondo ERC dimostri in modo trasparente la coerenza di tali operazioni con le finalità del PR FESR Campania 2021-2027, documentando chiaramente le valutazioni e le decisioni di investimento per evitare contestazioni in fase di audit o controllo di conformità.

Infine, nell'inquadramento normativo del Fondo ERC, il Documento di indirizzo strategico richiama l'articolo 1 del Reg. (UE) n. 651/2014 (GBER) che configura il regime di aiuto per l'ammissibilità alle operazioni di investimento e l'art. 21 del GBER in conformità agli aiuti concessi per il finanziamento del rischio a favore delle PMI, con particolare attenzione alle fasi iniziali dello sviluppo imprenditoriale.

Nel contesto attuale dell'accelerazione dei processi di innovazione la principale sfida per le startup e le PMI innovative campane è la capacità di assorbire e sfruttare anche le tecnologie critiche identificate nella piattaforma STEP e negli ambiti prioritari della RIS3 Campania, come l'intelligenza artificiale, il calcolo quantistico, le biotecnologie, l'energia rinnovabile e i materiali avanzati. Questa capacità richiede competenze tecniche avanzate, risorse finanziarie significative e una robusta rete di supporto, elementi spesso limitati nelle imprese locali. Inoltre, la rapida evoluzione di questi settori impone una maggiore flessibilità e capacità di adattamento tecnologico, che non tutte le imprese riescono a sviluppare autonomamente.

In questo quadro, il Fondo ERC può giocare un ruolo chiave nell'attivare risorse aggiuntive, mitigando il rischio per gli investitori privati nelle fasi più critiche del ciclo di vita delle imprese. Grazie al suo modello ibrido, lo strumento è progettato per attrarre capitali privati lungo tutte le fasi di sviluppo, stimolando così la crescita di imprese tecnologicamente avanzate e favorendo la loro capacità di competere a livello globale.

L'effetto leva del Fondo ERC, in questo senso, non rappresenta solo un indicatore finanziario, ma anche un riflesso della capacità del programma di creare un ambiente favorevole all'innovazione, in cui le imprese possano accedere alle risorse necessarie per affrontare le sfide tecnologiche emergenti.

Come emerso dall'analisi degli scenari operativi, la capacità del fondo di attrarre investimenti privati varia significativamente in base allo stadio di sviluppo delle imprese target, con livelli di leva finanziaria che possono arrivare a 2 in contesti più favorevoli.

Questa capacità di attrazione è strettamente legata a due fattori principali:

1. **Distribuzione del Rischio:** La struttura ibrida del Fondo ERC, con una prevalenza di risorse pubbliche nelle fasi iniziali (pre-seed e technology transfer) e un progressivo aumento della quota privata nelle fasi più mature (venture), consente di mitigare il rischio percepito dagli investitori, favorendo l'afflusso di capitali privati anche in contesti caratterizzati da maggiore incertezza tecnologica.

2. **Condizioni di Mercato e Politiche di Sostegno:** La recente introduzione della Legge sulla Concorrenza (L. 193/2024) e della Legge Startup (L. 162/2024) offre un quadro normativo più favorevole, con incentivi fiscali e semplificazioni amministrative che possono ridurre il rischio percepito e aumentare l'attrattività del mercato campano per gli investitori.

Tuttavia, la realizzazione di questi obiettivi dipende anche dalla capacità del gestore del fondo di attivare sinergie con altri strumenti finanziari e attori del sistema, che possono contribuire a consolidare la pipeline di investimenti nelle fasi più avanzate del ciclo di vita delle imprese.

In conclusione, sebbene l'approccio progressivo o espansivo, delineati negli scenari operativi in termini di effetto leva, sembri promettente, l'efficacia complessiva del Fondo ERC richiederà un attento bilanciamento tra il sostegno alle fasi più rischiose e la capacità di generare rendimenti sostenibili nel lungo periodo. Questa flessibilità rappresenta una componente essenziale per garantire il successo del programma nel promuovere l'innovazione e la competitività regionale.