



# IL LENTO DECOLLO DELLE *START UP* IN ITALIA

MARIALIVIA BIASELLA\*

*La nascita e lo sviluppo di startup innovative è una delle carte che l'Italia pensa di attivare per il suo rilancio produttivo. Alcune importanti premesse normative sono state messe a punto. Nonostante una rilevante accelerazione nel supporto a tali imprese, il processo è però ancora in fase embrionale.*

In Italia le imprese appartenenti al segmento micro-piccolo costituiscono sotto il profilo numerico la parte più consistente della struttura produttiva. A caratterizzare le microimprese è il basso tasso di sopravvivenza: solo il 50% arriva al quinto anno di vita. Il dato è notoriamente molto più basso per le *start up* tecnologiche per le quali il tasso di successo non arriva alle dita di una mano.

Al tempo stesso l'innovazione rappresenta uno dei *driver* imprescindibili per la crescita del Paese. Per conseguire questo obiettivo è quindi necessario individuare misure che sostengano le piccole imprese che puntano verso progetti a più alto valore tecnologico. La messa a disposizione delle necessarie risorse è uno degli aspetti principali di questa azione di sostegno, un processo che può realizzarsi attraverso interventi pubblici o anche attivando circuiti di finanziamento privati.

Dal 2012 l'impegno per favorire la nascita, lo sviluppo e la crescita dimensionale di nuove imprese innovative ad alto valore tecnologico ha subito una rilevante accelerazione. Pietra miliare di questo percorso è il Decreto Legge 179/2012, noto anche come "Decreto Crescita 2.0" che,

---

\* mliviabiasella@gmail.com



tra l'altro, ha introdotto nell'ordinamento italiano la definizione di *start up innovativa*. Per qualificarsi come *start up innovativa* ed essere ammessa ai benefici/agevolazioni di questo decreto, una società deve essere costituita in società di capitale, anche in forma cooperativa, con azioni o quote rappresentative del capitale sociale non quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione. Altri determinanti requisiti sono: meno di 5 anni di vita; fatturato annuo inferiore a 5 milioni di euro; oggetto sociale esclusivo o prevalente: sviluppo, produzione e commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico; almeno il 15% del maggiore tra fatturato e costi annui ascrivibile ad attività di ricerca e sviluppo; forza lavoro complessiva costituita per almeno 1/3 da dottorandi, dottori di ricerca o ricercatori, oppure per almeno 2/3 da soci o collaboratori a qualsiasi titolo in possesso di laurea magistrale.

A fine settembre 2016 le *start up innovative* iscritte alla sezione speciale del Registro delle Imprese erano 6.363, in aumento di 1.220 unità rispetto ad inizio anno. A questa data il capitale sociale delle *start up* risultava pari complessivamente a 335,5 milioni di euro, che corrisponde in media a 52,7 mila euro ad impresa. 32.000 erano i soci e gli addetti coinvolti nell'attività di queste imprese (+48% rispetto all'anno precedente).

Sotto il profilo settoriale, il 71% delle *start up innovative* fornisce servizi alle imprese, in particolare produzione software e consulenza informatica (30%) e attività di R&S (14,8%). Il 19% opera invece nell'industria in senso stretto: fabbricazione di computer e prodotti elettronici e ottici (4%); fabbricazione di macchinari (3%); fabbricazione di apparecchiature elettriche (2%). Il 4,2% delle *start up* opera nel commercio.

Per ogni euro di produzione le *start up innovative* generano in media 18 centesimi di valore aggiunto, 32 centesimi nel caso delle sole *start up* in utile. L'analogo dato rilevabile per il complesso delle società di capitali è di 22 centesimi.

Il finanziamento di una *start up/PMI innovativa* è operazione complessa e difficilmente adattabile ai criteri/procedure prevalenti nel circuito bancario, in Italia come altrove. L'afflusso di risorse finanziarie a questo segmento di imprese deve quindi seguire altri canali che possono essere distinti tra procedure pubbliche e meccanismi di mercato. Tra le prime si può segnalare il Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese (FGP-MI); tra i secondi il contributo che viene dall'attività di *venture capital*, e dall'*equity* e *lending crowdfunding*.



La distinzione appena proposta (intervento pubblico/ meccanismi di mercato) ha finalità puramente espositive perché tra i due percorsi si rileva una continua intersezione: è solo in un ambito pubblico che si possono mettere a punto le necessarie e inevitabili garanzie per attività che appunto per il loro contenuto innovativo sono da un lato più difficilmente valutabili, dall'altro più facilmente esposte ad un possibile insuccesso; è però solo attraverso meccanismi di mercato che si possono coinvolgere le tipologie di investitori interessati a questo tipo di imprese.

### **Il ruolo del Fondo di Garanzia per le PMI**

Il Ministero dello Sviluppo Economico (MISE) ha elaborato numerose misure di agevolazione in favore delle *start up innovative*, tra cui l'accesso semplificato, gratuito e diretto al Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese. Questo fondo governativo facilita l'accesso al credito attraverso la concessione di garanzie sui prestiti bancari. Nel caso delle *start up innovative* la garanzia copre l'80% del credito erogato dalla banca, fino ad un massimo di 2,5 milioni di euro. Nel 2017 la dotazione patrimoniale del Fondo verrà incrementata a 900 milioni, come stabilito nel piano "Industria 4.0".

Secondo dati del MISE, al 30 settembre 2016 erano 1.239 le *start up innovative* finanziate mediante intervento del FGPMI per un importo totale pari a 490 milioni di euro (importo medio per impresa: 395 mila euro). In particolare, da inizio anno l'attività di finanziamento ha registrato un cospicuo incremento sia per quanto riguarda le *start up* beneficiarie (+528) sia per quanto riguarda l'ammontare complessivamente erogato (+201 milioni di euro).

### **Il ruolo del *venture capital***

I fondi di *venture capital* rappresentano una valida ipotesi per il finanziamento di micro e piccole imprese nelle fasi di avvio e sviluppo della loro attività. L'attività di *venture capital* può essere suddivisa in operazioni di *seed financing* (finanziamento del progetto), *start up financing* (finanzia-



mento delle primissime fasi di attività) e *later stage venture* (finanziamento dei processi successivi alla fase di avvio, volti a supportare l'immissione dei prodotti sul mercato).

Complessivamente a livello europeo l'ammontare raccolto tramite fondi di *venture capital* presenta un trend in discesa negli anni successivi alla crisi (passando dai 6 miliardi nel 2007 ai 3,2 miliardi nel 2012) e una progressiva ripresa negli ultimi tre anni raggiungendo quota 3,8 miliardi nel 2015. Negli ultimi anni sta quindi tornando a crescere a livello europeo il supporto del mercato alle imprese nelle prime fasi di vita della loro attività, anche se siamo ancora ben lontani dalle cifre raggiunte negli anni precedenti la crisi.

Stesso trend lo si riscontra in Italia dove però il mercato del *venture capital* appare molto meno sviluppato. Nel periodo 2012-2015, in Italia sono stati investiti in operazioni di questo tipo circa 220 milioni (233 imprese finanziate), contro 2,5 miliardi in Francia (1.420), 2,8 miliardi in Germania (3.039), 2,9 miliardi nel Regno Unito (1.283) e 480 milioni in Spagna (352).

Nel nostro Paese nel 2015 i fondi investiti in aziende *high tech* hanno rappresentato il 36% del volume complessivo del *venture capital* (16,5 milioni su un totale di 46 milioni) in calo rispetto al 41% dell'anno precedente e notevolmente al di sotto della quota raggiunta nel 2011 (61%).

Tra i settori che hanno maggiormente attratto l'interesse dei *venture capitalist*, in Italia così come in tutta l'area euro, vi sono quello delle comunicazioni (13% nel 2015, 53% nel 2014) e il settore della *life science* (27% nel 2015, dato in aumento rispetto all'anno precedente), che include biotecnologia, farmaceutica, sanità, dispositivi medici, chimica e nutrizione.

Particolare menzione merita a riguardo l'iniziativa, lanciata nel 2014 da Cassa Depositi e Prestiti, di istituire un Fondo di Fondi di *venture capital*. Tale veicolo finanziario non investe direttamente in aziende ma in fondi di *venture capital* specializzati nell'investimento in *start up*. La dotazione attuale, interamente impiegata considerando gli investimenti già finalizzati e quelli approvati, ammonta a 80 milioni di euro. Per regolamento il Fondo di fondi può arrivare a detenere fino al 25% delle risorse investite da ciascun fondo, con il restante 75% fornito da investitori privati. La finalità di tale iniziativa è quella di incentivare l'entrata nel mercato di un maggior numero di investitori.



## Il ruolo del *crowdfunding*

Una possibile fonte di finanziamento alternativa per le imprese nascenti e di piccole dimensioni è il *crowdfunding*, attività nata all'interno del sistema statunitense, che sta muovendo i primi passi anche in Europa e (a livello ancora più embrionale) in Italia.

Con il termine *crowdfunding* (letteralmente “finanziamento della folla”) ci si riferisce alla raccolta di fondi al di fuori dei normali circuiti finanziari. Le operazioni sono realizzate per mezzo di piattaforme informatiche a fronte, di norma, di remunerazioni compensative. Si tratta di un nuovo modello di finanziamento utilizzato per sostenere piccole imprese e *start up*, ma impiegabile anche per finanziare altri tipi di progetti (innovativi, creativi, culturali), o attività di imprenditoria sociale, etc; tutte iniziative che hanno difficoltà di accesso alle altre forme di finanziamento proposte dal mercato. Il *crowdfunding* si presenta dunque come supporto per lo sviluppo di iniziative ad elevato contenuto di innovazione e ricerca, con un coinvolgimento diretto di un ampio numero dei finanziatori nel progetto.

Il *crowdfunding* è un canale di finanziamento che si articola in modalità molto diverse. Se il finanziamento per un progetto specifico viene raccolto tramite donazioni si parla di *donation-based crowdfunding*. Nel caso del *reward-based crowdfunding* invece i partecipanti ottengono in cambio qualcosa (con un valore anche solo simbolico), come la possibilità di partecipare alla fase progettuale o all'esperienza culturale che essi finanziano oppure un prodotto realizzato con i fondi raccolti. L'*equity crowdfunding* offre invece un ritorno finanziario tramite l'emissione di titoli azionari e di debito a favore dei partecipanti. Le campagne di *crowdlending*, infine, consentono di prendere in prestito denaro dai partecipanti con l'impegno a rimborsare queste somme con interessi. Rientrano nel *crowdlending* i prestiti *peer-to-peer*.

Il mercato europeo on-line della finanza alternativa, definizione che include l'*equity crowdfunding* e il *lending peer-to-peer*, è cresciuto nel 2015 del 92% raggiungendo 5,4 miliardi di euro. Il Regno Unito è di gran lunga il maggiore mercato europeo con €4,4 miliardi, seguito dalla Francia con €319 milioni, Germania con €249 milioni, Paesi Bassi con €111 milioni; gli altri paesi sono largamente al di sotto dei 100 milioni di euro, la Spagna è a €50 milioni, l'Italia a €32 milioni.

A livello europeo il *lending peer-to-peer* per il credito al consumo è



il maggiore segmento del mercato, con €366 milioni erogati nel 2015. Il *lending peer-to-peer* alle imprese si ferma a €212 milioni erogati, l'*equity crowdfunding* a €159 milioni, il *reward crowdfunding* a €139 milioni.

## Il *crowdfunding* in Italia

In Italia l'*equity crowdfunding* è stato introdotto dal D.L. 'Sviluppo-bis' del 2012 ed è diventato operativo dopo la pubblicazione del relativo Regolamento CONSOB, secondo cui possono accedere a tale mercato *start up* e *PMI innovative*, nonché i veicoli che investono in esse. Una quota non inferiore al 5% dell'aumento di capitale deve essere sottoscritta da investitori professionali o da fondazioni bancarie o da incubatori di *start up innovative* "certificati". Gli operatori non professionali possono investire importi superiori a 500 euro (persona fisica) e a 5mila euro (persona giuridica) solo previa verifica dell'appropriatezza dell'investimento per il soggetto interessato (questionario MIFID). Il gestore del portale deve assicurare inoltre che la provvista necessaria al perfezionamento degli ordini sia costituita nel conto indisponibile destinato all'offerente acceso presso banche o altri intermediari finanziari.

Nel nostro Paese il capitale raccolto finora con questa modalità ammonta ad appena 5,6 milioni di euro. Alla data del 15 giugno 2016 i portali autorizzati in Italia erano 19 e 48 le campagne di raccolta attivate, di cui 19 chiuse con successo, 17 chiuse senza successo mentre 12 risultavano ancora aperte. Il *target* di raccolta medio è risultato pari a 317 mila euro.

Su volumi più elevati, seppure ancora evidentemente molto contenuti viaggia il *lending crowdfunding*. Al momento in Italia le piattaforme attive sono quattro (tre in ambito *consumer* e una in ambito *business* di più recente avvio) ma si annuncia l'arrivo di nuovi *player*. Le risorse finora raccolte attraverso i portali ammontano a € 28,3 milioni (di cui € 1,9 milioni erogati a imprese). I finanziatori sono poco meno di 7.000 e sono circa 5.300 i contratti di prestito perfezionati. La durata dei finanziamenti è generalmente fra 30 e 40 mesi. L'importo medio erogato alle imprese è di poco inferiore a 13 mila euro, quello alle persone fisiche intorno ai 5 mila euro. La gran parte delle imprese finanziate appartiene ai settori del commercio al dettaglio (22%), edilizia (12%), commercio all'ingrosso (12%), industria e produzione (12%).