



Confindustria Modena  
Gruppo Giovani Imprenditori

NASCE L'IMPRESA

**Le startup  
e le PMI innovative**

ELISABETTA GUALANDRI  
VALERIA VENTURELLI  
DIEGO CAPPONCELLI  
PAOLO CASELLI  
ULPIANA KOCOLLARI





Confindustria Modena  
Gruppo Giovani Imprenditori

NASCE L'IMPRESA  
**Le startup  
e le PMI innovative**

Elisabetta Gualandri  
Valeria Venturelli  
Diego Capponcelli  
Paolo Caselli  
Ulpiana Kocollari



**UNIMORE**  
UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI  
MODENA E REGGIO EMILIA

*Elisabetta Gualandri è Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari presso il Dipartimento di Economia Marco Biagi dell'Università di Modena e Reggio Emilia, dove svolge attività di ricerca su temi bancari-finanziari, di finanziamento alle imprese e di startup innovative nell'ambito del Cefin, Centro Studi Banca e Finanza e di Softech-ICT, Centro di ricerca industriale per le imprese, di cui è vicedirettore. Su tali temi di ricerca ha svolto interventi a convegni nazionali e internazionali e ha prodotto numerose pubblicazioni.*

*Valeria Venturelli è Professore Associato di Economia degli Intermediari Finanziari presso il Dipartimento di Economia Marco Biagi dell'Università di Modena e Reggio Emilia, dove svolge attività di ricerca su bancari-finanziari, di finanziamento alle imprese e di startup innovative nell'ambito del Cefin, Centro Studi Banca e Finanza e di Softech-ICT, Centro di ricerca industriale per le imprese. Su tali temi di ricerca ha svolto interventi a convegni nazionali e internazionali e ha prodotto numerose pubblicazioni.*

*Diego Capponcelli, laureato in Economia presso l'Università di Modena e Reggio Emilia, master di I livello in Finanza aziendale e Controllo di gestione, collabora su temi bancari e finanziari con il Cefin, Centro Studi Banca e Finanza del Dipartimento di Economia Marco Biagi del medesimo ateneo. Svolge inoltre attività di ricerca in materia di startup e di contrattualistica pubblica.*

*Paolo Caselli è Professore a contratto di Economia Aziendale presso l'Università di Modena e Reggio Emilia. E' Dottore di Ricerca in "Determinazione e Comunicazione del valore nelle aziende" conseguito presso l'Università di Parma. Dottore Commercialista e Revisore dei Conti, svolge attività di sindaco e revisore in società quotate, istituti di credito, gruppi industriali multinazionali. Svolge attività di ricerca sui temi della valutazione d'azienda, bilancio civilistico nazionale e IAS/IFRS, modelli di reporting ed analisi di bilancio. E' socio C.E.F. & M. - Club del Commercialisti Esperti in Finanza & Mercati.*

*Ulpiana Kocollari è Ricercatrice Universitaria in Economia Aziendale presso il Dipartimento di Economia Marco Biagi dell'Università degli Studi di Modena e Reggio Emilia dove insegna "Etica e Responsabilità Sociale d'Impresa" e "Economia Aziendale". Aderisce a Softech-ICT, Centro di ricerca industriale per le imprese dell'Ateneo. I suoi principali lavori di ricerca riguardano: innovazione sociale, social entrepreneurship, startup d'impresa e crowdfunding. Ha partecipato in numerosi progetti di ricerca a livello nazionale ed internazionali. Dal 2011 collabora con l'Institute Corporate Responsibility Management, Steinbeis University di Berlino.*



# INDICE

PREFAZIONE	5
1. DEFINIZIONE DI STARTUP INNOVATIVA E PMI INNOVATIVA .....	9
1.1 Introduzione .....	9
1.2 Definizione, requisiti cumulativi ed alternativi della startup innovativa .....	10
1.3 Definizione e requisiti della PMI innovativa .....	15
1.4 Durata della agevolazione e obblighi di pubblicità al Registro Imprese .....	16
1.5 Deroghe al diritto societario ed alla legge fallimentare .....	18
1.6 Composizione e gestione della crisi di impresa nelle startup innovative .....	21
1.7 Cassetta degli attrezzi .....	22
2. LE AGEVOLAZIONI PER LO STARTUPPER E PER L'INVESTITORE.....	25
2.1 Introduzione .....	25
2.2 Startup innovativa: esenzioni fiscali e degli oneri per l'avvio dell'attività .....	26
2.3 Remunerazione con strumenti finanziari della startup innovativa .....	29
2.4 Credito di imposta per le assunzioni di personale altamente qualificato .....	30

2.5 Agevolazioni fiscali per l'investitore .....	30
2.6 Cassetta degli attrezzi .....	34
3. LE FORME DI FINANZIAMENTO E LA RACCOLTA DI CAPITALI .....	35
3.1 Introduzione .....	35
3.2 Il ruolo delle banche nel finanziamento delle startup e delle Pmi innovative.....	36
3.3 Il ruolo del Fondo Centrale di Garanzia.....	42
3.4 I Minibond .....	43
3.5 Il mercato ExtraMOT PRO .....	48
3.6 Il mercato AIM Italia .....	51
3.7 Il mercato del Venture Capital.....	54
3.8 La Raccolta di capitale attraverso portali online: <i>il crowdfunding</i> .....	55
3.9 Cassetta degli attrezzi .....	60
4. L'ECOSISTEMA DELLE STARTUP INNOVATIVE IN ITALIA.....	65
4.1 Introduzione .....	65
4.2 Il grado di "innovazione" delle regioni italiane.....	65
4.3 Misure di supporto pubblico .....	69
4.4 Contest a supporto delle idee imprenditoriali e delle startup innovative .....	74
4.5 Il ruolo degli incubatori .....	75
4.6 L'incubatore di startup innovative certificato .....	80
4.7 I FabLab e gli spinoff universitari.....	82
4.8 Il fenomeno delle startup e delle PMI innovative in Italia.....	83
4.9 Cassetta degli attrezzi .....	88
Principali riferimenti bibliografici .....	91
Elenco illustrazioni .....	93
Tabelle.....	94



# PREFAZIONE

Il Gruppo Giovani Imprenditori di Confindustria Modena già dal 2011 investe risorse ed energie per progetti mirati a favorire la nascita e la crescita di startup che portino valore aggiunto al tessuto imprenditoriale della nostra provincia.

In questi anni abbiamo cercato di facilitare un indispensabile salto culturale dei nuovi imprenditori rispetto ai modelli del passato: oltre alla preparazione tecnica, alle competenze gestionali e al coraggio necessario ad affrontare i nuovi scenari, abbiamo contribuito con strumenti e formazione alla cultura di una attenta pianificazione finanziaria e della tutela del know-how.

Abbiamo valorizzato il ruolo del business angel, possibile attore chiave nella fase di avvio di nuove iniziative economiche.

Abbiamo favorito con appuntamenti per settori verticali l'incontro informale tra startupper e imprese: occasioni di relazione, confronto bilaterale sui fronti dell'innovazione, mentoring ed anche business.

Dal progetto originario delle quattro guide, i cui contenuti e suggerimenti sono tutt'ora attuali, procediamo adesso ad una doverosa integrazione con un approfondimento sulla normativa che ha introdotto le startup e PMI innovative, stimolando ulteriormente questo mercato e offrendo agli aspiranti imprenditori nuove opportunità.

Ringrazio tutti gli amici del Gruppo che ho l'onore di presiedere per il continuo e fattivo contributo a questo progetto, nonchè tutti i nostri colleghi imprenditori, nei quali sempre troviamo esempio e supporto per indirizzare la nostra azione e contribuire a quella capacità di innovazione ed intraprendenza che sono nel DNA del territorio modenese.

Marco Arletti  
presidente Gruppo Giovani Imprenditori  
di Confindustria Modena



Il volume “Startup e PMI innovative” costituisce il quinto contributo del progetto “Servizi per la nuova imprenditoria innovativa del territorio” del Gruppo Giovani Imprenditori di Confindustria Modena, realizzato nell’ambito del Dipartimento di Economia Marco Biagi dell’Università di Modena e Reggio Emilia, sotto la supervisione scientifica di Elisabetta Gualandri e Valeria Venturelli, del Cefin (Centro Studi Banca e Finanza) e Softech-ICT (Centro di ricerca industriale per le imprese).

Nella consapevolezza che il settore della ricerca ed innovazione assume particolare importanza ai fini della crescita economica e della competitività di un paese, l’obiettivo del progetto è stato di identificare i principali servizi e strumenti volti a facilitare la nascita e lo sviluppo di startup ad alto contenuto di innovazione tecnologica, tra cui gli spin-off universitari, per contribuire a superare sia il gap di conoscenza (knowledge gap) sia quello finanziario (financing gap) che contraddistinguono le nuove iniziative imprenditoriali.

Il presente volume è indirizzato agli aspetti relativi alla costituzione e al finanziamento delle startup e delle imprese innovative. Il volume è frutto del lavoro di studio, ricerca e operatività sul campo di: Elisabetta Gualandri, Valeria Venturelli, Diego Capponcelli, Paolo Caselli e Ulpiana Kocollari.

Il primo capitolo rappresenta la normativa italiana aggiornata su questo tema, di cui al D.L. 179/2012, spaziando dalla costituzione di una startup innovativa, al funzionamento, alle modalità di iscrizione nel registro delle imprese, all’indicazione delle deroghe agevolative al diritto societario ed alla Legge fallimentare, oltre ai possibili scenari di composizione e gestione delle crisi di impresa nelle startup innovative.

Il secondo capitolo, partendo dalla normativa del Decreto Crescita 2.0., analizza le agevolazioni fiscali sia per l’impresa startup innovativa sia per gli investitori persone fisiche o istituzionali, alla luce dei diversi interventi del MISE e delle circolari della Agenzia delle Entrate. Il Decreto Crescita 2.0 e l’Agenda Digitale rappresentano per l’Italia due interventi normativi volti ad incentivare la creazione d’impresa e la raccolta di capitale da parte di partner anche europei e oltreoceano. Tali interventi hanno aperto la strada a una normativa in continua evoluzione, che richiede un costante e puntuale aggiornamento per poter sfruttare le possibilità offerte dal legislatore.

Il terzo capitolo affronta il tema del finanziamento della nascita e crescita di questo tipo di imprese,

che sono condizionate dalla disponibilità di adeguate risorse finanziarie, il cui reperimento è spesso ostacolato sia da problematiche tipiche delle prime fasi di vita delle imprese innovative (mancanza di un track record e di garanzie idonee, scarsa esperienza manageriale, ecc.), sia dalla difficoltà per potenziali investitori come le banche di valutarne appieno il potenziale di business. Sono illustrati i principali strumenti e canali di finanziamento: in primo luogo il credito bancario, quindi il ricorso a strumenti di mercato come i minibond, il venture capital, la quotazione e infine il crowdfunding. Questi strumenti e canali si affiancano all'intervento di operatori di capitale di rischio già trattati anche nelle guide precedenti a cui si rinvia (business angels, private equity e venture capital).

Il quarto capitolo illustra l'ecosistema delle startup innovative in Italia, con una fotografia del grado di "innovazione" delle regioni e delle provincie italiane, evidenziando le misure di supporto pubblico idonee ad incentivare l'ecosistema dell'innovazione e descrivendo il ruolo propulsivo degli incubatori. Il capitolo si chiude con l'analisi del fenomeno delle startup innovative in Italia a pochi anni dall'emanazione della normativa che ha consentito la loro nascita e sviluppo.

Nonostante gli importanti risultati raggiunti da alcune regioni italiane, agevolati anche dagli interventi normativi che si sono succeduti negli ultimi anni, emerge tuttavia il persistere di un ritardo rispetto ad altre regioni europee in termini di investimenti, di disponibilità di risorse umane ad alta specializzazione e di spesa per la ricerca e l'innovazione che determinano un più generale gap dell'ecosistema dell'innovazione nazionale rispetto alle principali controparti europee. Su questi aspetti occorre quindi continuare il lavoro intrapreso in questi anni, coniugando interventi normativi e fiscali ad hoc, con la messa a punto di strumenti e mercati finanziari idonei al finanziamento di queste imprese, con interventi agevolativi di varia natura e con lo sviluppo di un ecosistema idoneo alla nascita e alla crescita di imprese innovative.

Modena 30 maggio 2016

Gli Autori

# CAPITOLO 1

## Definizione di startup innovativa e PMI innovativa

### 1.1 Introduzione

La Fondazione Kauffman ha rilevato che “tra il 1980 e il 2005 la quasi totalità della creazione netta di lavoro negli Stati Uniti è avvenuta nelle imprese con meno di cinque anni di vita. Per quanto le imprese più anziane aggiungano posti di lavoro, il loro contributo non è sufficiente a coprire il calo di occupazione dovuto a quelle in declino e in chiusura. In media le imprese con un anno di vita creano annualmente circa un milione di nuovi posti di lavoro mentre quelle con dieci anni di anzianità ne aggiungono solo 300mila”<sup>1</sup>.

L'Amministrazione statunitense ha emanato nel 2011 lo “Startup Act” al fine di incentivare la tutela e il mantenimento dei posti di lavoro mediante la creazione di startup innovative, che non pagano imposte per i primi anni di attività (fino a 10 se si considerano le startup costituite nello Stato di New York).

Anche i paesi europei hanno recentemente attuato una politica volta ad incentivare la creazione di startup innovative attraverso specifici provvedimenti normativi. In Italia, il legislatore ha permesso la creazione di ecosistemi di startup che pongono il Paese in linea con la normativa dei paesi europei, in particolare Germania, Francia e Spagna. Il D.L. 179/2012 sulle startup innovative e il D.L. 3/2015 sulle PMI innovative rappresentano un quadro all'avanguardia che consente alle imprese di guardare non più a mercati locali ma di avere una forte vocazione internazionale, attraverso l'attrattiva di investimenti da parte di partner internazionali grazie agli acceleratori regionali, all'interesse dei business angels europei ed ai fondi di venture capital (VC).

Il presente capitolo ha l'obiettivo di rappresentare la normativa aggiornata, di cui al D.L. 179/2012, dalla costituzione di una startup innovativa, al funzionamento, alle modalità di iscrizione nel registro delle imprese, all'indicazione delle deroghe agevolative al diritto societario ed alla Legge fallimentare, oltre ai possibili scenari di composizione e gestione delle crisi di impresa nelle startup innovative.

<sup>1</sup>S.Ricci, Social Start-up, Maggioli Editori, Rimini, 2015.

## 1.2 Definizione, requisiti cumulativi ed alternativi della startup innovativa

Il D.L. 179/2012 ha introdotto un quadro organico di disposizioni, riguardanti la nascita e lo sviluppo di imprese startup innovative. In particolare l'articolo 25, comma 2, del predetto decreto, definisce l'impresa startup innovativa come una "società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero una Societas Europaea, residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione", in possesso di determinati requisiti.

Da un punto di vista operativo, la startup deve possedere obbligatoriamente dei requisiti cosiddetti "cumulativi" (cioè che devono essere tutti verificati), di cui al citato articolo 25, comma 2, lettere da b) a g) e dei requisiti "alternativi" richiesti dalla successiva lettera h).

I **requisiti cumulativi** sono di seguito sintetizzati:

- ✓ deve essere costituita e svolgere attività d'impresa da non più di 60 mesi, cioè 5 anni (estensione temporale di cui al D.L. 3/2015);
- ✓ avere la sede legale e operativa in Italia. Si precisa che nel caso di imprese non residenti sul territorio italiano, fermo restando il possesso degli ulteriori requisiti previsti, l'iscrizione nell'apposita sezione speciale del Registro delle imprese e la disponibilità di almeno una sede sul territorio italiano, devono essere dimostrate, pena la decadenza dal beneficio, alla data di richiesta della prima erogazione dell'agevolazione;
- ✓ a partire dal secondo anno di attività della startup innovativa, il totale del valore della produzione annua, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, non deve essere superiore a 5 milioni di euro;
- ✓ non deve distribuire e non deve aver distribuito utili;
- ✓ deve avere, quale oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico;
- ✓ non deve essere stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda<sup>2</sup>.

<sup>2</sup>In particolare, il Mise, in risposta ad uno specifico quesito della Camera di Commercio di Rimini, ha riconosciuto la possibilità di accedere al regime delle startup innovative ad una S.r.l. unipersonale costituita per effetto della cessione di un'azienda individuale, titolare di una privativa industriale. Questa apertura ha la finalità di non creare discriminazioni nei confronti di quei soggetti imprenditori individuali che, pur titolari di una privativa industriale, non potrebbero avvalersi della disciplina in questione in quanto non costituiti in forma societaria e in quanto (al contempo) impediti a trasformarsi in società (circ. Agenzia delle Entrate 16/E/2014).

La startup  
innovativa:  
requisiti  
cumulativi  
e requisiti  
alternativi

Requisiti  
cumulativi:  
devono essere  
tutti verificati

Con riguardo al requisito sulle operazioni straordinarie l'Agenzia delle Entrate ha precisato nella circolare n. 16/E/2014 che se la società è il risultato di un'operazione di conferimento d'azienda o di ramo d'azienda, non può essere una startup, mentre la trasformazione non ostacola il riconoscimento del regime.

Inoltre, in caso di conferimento d'azienda, avente ad oggetto attività innovativa ad alto valore tecnologico in una società unipersonale, di cui il conferente, già titolare dell'impresa individuale, sia unico socio (trasformazione eterogenea atipica), la S.r.l. unipersonale può comunque accedere al regime delle startup, sempreché nella domanda venga specificato l'“iter costitutivo della fattispecie”.

Passando, invece, ad esaminare la seconda categoria di **requisiti alternativi** la società, in base a quanto stabilito dall'art. 25, comma 2, lettera h) del D.L. n. 179/2012, deve rispettare almeno una delle seguenti condizioni:

- ✓ le spese in ricerca e sviluppo (escluse quelle per la locazione di beni immobili) sono uguali o superiori al 15% del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione della startup innovativa (Box 1.1);
- ✓ l'impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore al terzo della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che sta svolgendo un dottorato di ricerca presso un'università italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero ovvero, in percentuale uguale o superiore a due terzi della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di laurea magistrale ai sensi dell'articolo 3 del regolamento di cui al D.M. 22 ottobre 2004, n. 270;
- ✓ sia titolare, o depositario o licenziatario di almeno una privativa industriale relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività d'impresa.

Con riferimento al requisito delle spese di ricerca e sviluppo, definite nel Principio Contabile OIC n. 24, si precisa che dal computo per le spese in ricerca e sviluppo sono escluse le spese per l'acquisto e la locazione di beni immobili. In aggiunta a quanto previsto dai principi contabili, sono altresì da annoverarsi tra le spese in ricerca e sviluppo: le spese relative allo sviluppo precompetitivo e competitivo, quali sperimentazione, prototipazione e sviluppo del business plan; le spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati; i costi lordi di personale interno e consulenti esterni impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo, inclusi soci ed amministratori; le spese legali per la registrazione e protezione di proprietà intellettuale; termini e licenze d'uso. Le spese devono risultare dall'ultimo bilancio approvato e sono descritte in nota integrativa. In assenza di bilancio, nel primo anno di vita, la loro effettuazione è assunta tramite dichiarazione sottoscritta dal legale rappresentante della startup innovativa.

Tale requisito sulle spese di ricerca e sviluppo è destinato a subire modifiche a seguito della introduzione del D.Lgs. 139 del 18 agosto 2015 secondo cui dal 2016 i costi di ricerca di base e applicata saranno trattati in maniera omogenea e non potranno essere iscritti nell'attivo dello Stato Patrimoniale. Soltanto le spese in sviluppo, invece,

**Requisiti  
alternativi:  
deve essere  
verificata  
almeno una  
delle tre  
condizioni**

**Decreto  
Legislativo  
139/2015:  
importante  
modifica per  
le spese di  
ricerca e  
sviluppo**

potranno essere capitalizzate, quindi inserite nello Stato Patrimoniale, a condizione che vengano soddisfatti i seguenti requisiti: il costo deve essere identificabile, misurabile e riferito a un processo/prodotto chiaramente definito; il progetto deve essere realizzabile, cioè tecnicamente fattibile; deve sussistere la possibilità di recuperare tali spese mediante i redditi futuri. Il suddetto decreto modifica inoltre il periodo di ammortamento per i costi di sviluppo, i quali potranno essere ammortizzati secondo la loro vita utile, previo consenso del collegio sindacale, qualora esistente, e comunque non oltre i 5 anni.

Con riferimento al requisito della forza lavoro, l'Agenzia delle Entrate (R.M. n.87/E del 14.10.2014) ha precisato che i soci amministratori possono essere considerati forza lavoro soltanto se anche soci-lavoratori o comunque aventi un impiego retribuito nella società "a qualunque titolo", diverso comunque da quello organico. Se, invece, i soci amministratori non fossero impiegati, gli stessi non potrebbero essere "contati", atteso che la condizione relativa "all'impiego" nella società non risulterebbe verificata.

**Alternatività  
dei requisiti:  
i requisiti  
alternativi  
possono  
modificarsi  
senza perdere  
la qualifica di  
startup**

Con il parere Mi.SE n. 222631 del 03.11.2015 vengono fornite precisazioni circa la possibile modifica del requisito alternativo ai fini dell'iscrizione al registro speciale delle startup innovative. Con riferimento ai requisiti relativi alle spese di ricerca, alla qualificazione del personale ed al possesso di privative industriali o diritti sui programmi software, che devono sussistere alternativamente per il riconoscimento del requisito di startup. Secondo il Ministero, benché la norma non faccia assolutamente riferimento alla fattispecie in esame, non vi sono limiti alla mutazione dei requisiti alternativi, purché risulti verificata continuamente, durante la permanenza nella sezione speciale del registro, la presenza di almeno uno dei tre. Ne consegue che per ragioni di economia amministrativa e soprattutto di tutela della società iscritta in sezione speciale, la mutazione può avvenire senza necessità di fuoriuscita e rientro nella sezione speciale.

**Private  
industriali:  
parere del  
Ministero n.  
218430 del  
29.10.2015**

Con riferimento, infine, al requisito delle privative industriali si precisa quanto segue (parere del Ministero n. 218430 del 29.10.2015):

- ✓ "quanto al requisito della privativa industriale di cui al punto 3) il legislatore dispone che la startup possa essere non soltanto titolare o licenziataria ma anche "depositaria" di tale privativa. Questo significa che il requisito sarebbe soddisfatto anche nel caso in cui la startup avesse presentato domanda per la registrazione del brevetto, pur non conoscendone ancora l'esito. Pertanto, ove la società abbia già depositato formalmente il brevetto, ancorché sia ancora in attesa di registrazione, appare verificato il requisito dell'"essere depositaria", ed in quanto tale appare iscrivibile nella sezione speciale del registro delle imprese" (si rimanda al parere del 22.08.2014);
- ✓ viene precisato che "l'art. 4 comma 1, lett. e), n. 3, prevede quale requisito oggettivo la titolarità, anche quali depositarie o licenziatarie di almeno una privativa industriale, relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale ovvero titolarità dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per

i programmi per elaboratore, purché tale privativa sia direttamente afferente all'oggetto sociale e all'attività di impresa" (si rimanda al parere del 04.09.2015). In sintesi, con quanto riportato nel parere 2015, il Legislatore consente che anche il depositario ed il licenziatario, in quanto utilizzatori dell'opera dell'ingegno (il primo in proprio, il secondo per titolo derivativo), possano accedere al regime speciale delle startup innovative, PMI innovative, startup a votazione sociale (Box 1.2) coesistendo le altre condizioni; si può, inoltre, affermare che le startup innovative (e per quanto compatibile le PMI) titolari di licenza d'uso su un'invenzione oggetto di deposito, ma ancora non brevettata, rispettino la condizione di cui all'articolo 25, comma 2, lett. h), numero 3 del DL 179/2012.

### **Box 1.1 Le spese di ricerca e sviluppo in base al principio contabile nazionale OIC 24**

La ricerca di base è l'insieme di studi, esperimenti, indagini e ricerche che non hanno una finalità definita con precisione, ma che si considera di utilità generica alla società. Pertanto, i costi sostenuti per la ricerca di base sono costi di periodo e quindi addebitati al conto economico dell'esercizio in cui sono sostenuti, poiché rientrano nella ricorrente operatività dell'impresa e sono, nella sostanza, di supporto ordinario all'attività imprenditoriale della stessa.

La ricerca applicata o finalizzata ad uno specifico prodotto o processo produttivo è l'insieme di studi, esperimenti, indagini e ricerche che si riferiscono direttamente alla possibilità ed utilità di realizzare uno specifico progetto.

Lo sviluppo è l'applicazione dei risultati della ricerca o di altre conoscenze possedute o acquisite in un piano o in un progetto per la produzione di materiali, dispositivi, processi, sistemi o servizi, nuovi o sostanzialmente migliorati, prima dell'inizio della produzione commerciale o dell'utilizzazione.

I costi di ricerca applicata e sviluppo capitalizzati nell'attivo patrimoniale sono composti: dagli stipendi, i salari e gli altri costi relativi al personale impegnato nelle attività di ricerca e sviluppo; dai costi dei materiali e dei servizi impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo; dall'ammortamento di immobili, impianti e macchinari, nella misura in cui tali beni sono impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo; dai costi indiretti, diversi dai costi e dalle spese generali ed amministrativi, relativi alle attività di ricerca e sviluppo; dagli altri costi, quali ad esempio l'ammortamento di brevetti e licenze, nella misura in cui tali beni sono impiegati nell'attività di ricerca e sviluppo.

La sola attinenza a specifici progetti di ricerca e sviluppo non è condizione sufficiente affinché i relativi costi abbiano legittimità di capitalizzazione. Per tale finalità, essi debbono anche rispondere positivamente alle seguenti specifiche caratteristiche:

- ✓ essere relativi ad un prodotto o processo chiaramente definito, nonché identificabili e misurabili. Ciò equivale a dire che la società deve essere in grado di dimostrare, per esempio, che i costi di ricerca e

sviluppo hanno diretta inerenza al prodotto, al processo o al progetto per la cui realizzazione essi sono stati sostenuti. Nei casi in cui risulti dubbio se un costo di natura generica possa essere attribuito ad un progetto specifico, ovvero alla gestione quotidiana e ricorrente, il costo non sarà capitalizzato ma speso al conto economico;

- ✓ essere riferiti ad un progetto realizzabile, cioè tecnicamente fattibile, per il quale la società possieda o possa disporre delle necessarie risorse. La realizzabilità del progetto è, di regola, frutto di un processo di stima che dimostri la fattibilità tecnica del prodotto o del processo ed è connessa all'intenzione della direzione di produrre e commercializzare il prodotto o utilizzare o sfruttare il processo. La disponibilità di risorse per completare, utilizzare e ottenere benefici da un'attività immateriale può essere dimostrata, per esempio, da un piano della società che illustra le necessarie risorse tecniche, finanziarie e di altro tipo e la capacità della società di procurarsi tali risorse. In alcune circostanze, la società dimostra la disponibilità di finanziamenti esterni ottenendo conferma da un finanziatore della sua volontà di finanziare il progetto;
- ✓ essere recuperabili, cioè la società deve avere prospettive di reddito in modo che i ricavi che prevede di realizzare dal progetto siano almeno sufficienti a coprire i costi sostenuti per lo studio dello stesso, dopo aver dedotto tutti gli altri costi di sviluppo, i costi di produzione e di vendita che si sosterranno per la commercializzazione del prodotto.

### **Box 1.2 Definizione di Startup a vocazione sociale**

Secondo l'art. 25, comma 4, D.L. 179/2012 le startup a vocazione sociale (anche Siavs) sono startup innovative, che operano in alcuni **settori** specifici che l'articolo 2, comma 1, del Decreto Legislativo 155/2006 sull'impresa sociale, considera di **particolare valore sociale**: assistenza sociale, assistenza socio-sanitaria, educazione, istruzione e formazione, tutela dell'ambiente e dell'ecosistema, valorizzazione del patrimonio culturale, turismo sociale, formazione universitaria e postuniversitaria, ricerca ed erogazione di servizi culturali, formazione extra scolastica, servizi strumentali alle imprese sociali. Tale tipologia di startup beneficia di più ampie agevolazioni fiscali e richiede da parte dell'impresa di dare evidenza annualmente dell'impatto sociale prodotto attraverso la predisposizione di un **documento di descrizione di impatto sociale** da compilare secondo le indicazioni fornite in apposita guida predisposta dal Ministero dello sviluppo economico e da trasmettere annualmente alla competente Camera di Commercio ([http://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Guida\\_startup\\_innovative\\_a\\_vocazione\\_sociale\\_21\\_01\\_2015.pdf](http://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Guida_startup_innovative_a_vocazione_sociale_21_01_2015.pdf)).



## 1.3 Definizione e requisiti della PMI innovativa

Il percorso avviato dal 2012 a favore delle imprese innovative (D.L. 179/2012) è stato recentemente aggiornato a seguito della introduzione delle cosiddette PMI innovative (cioè operanti nel campo dell'innovazione tecnologica) di cui al D.L. 3/2015 convertito dalla Legge 33/2015.

Come per le startup innovative è prevista la presenza e la verifica sia di requisiti cumulativi sia di requisiti alternativi. Difatti, possono accedere alle agevolazioni le PMI ai sensi della Raccomandazione comunitaria 2003/361/CE (cioè imprese che impiegano meno di 250 dipendenti e il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro o il cui totale di bilancio non supera i 43 milioni di euro), che rispettano i seguenti **requisiti cumulativi**:

- ✓ sono costituite come società di capitali, anche in forma cooperativa;
- ✓ hanno sede principale in Italia, o in altro Paese membro dell'Unione Europea o in Stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo, purché abbiano una sede produttiva o una filiale in Italia;
- ✓ dispongono della certificazione dell'ultimo bilancio e dell'eventuale bilancio consolidato redatto da un revisore contabile o da una società di revisione iscritti nel registro dei revisori contabili;
- ✓ le loro azioni non sono quotate in un mercato regolamentato;
- ✓ non sono iscritte alla sezione speciale del Registro delle imprese dedicata alle startup innovative e agli incubatori certificati.

Passando, invece, ad esaminare la seconda categoria, quella dei **requisiti alternativi** la PMI innovativa deve rispettarne almeno due dei seguenti:

- ✓ volume di spesa in ricerca, sviluppo e innovazione in misura almeno pari al 3% della maggiore entità fra costo e valore totale della produzione;
- ✓ impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in una quota almeno pari a 1/5 della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che sta svolgendo un dottorato di ricerca presso un'università italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero, ovvero, in una quota almeno pari a 1/3 della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di laurea magistrale;
- ✓ titolarità, anche quali depositarie o licenziatarie, di almeno una privativa industriale, relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale ovvero titolarità dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tale privativa sia direttamente afferente all'oggetto sociale e all'attività di impresa.

PMI innovativa  
e requisiti  
cumulativi

PMI innovativa  
e requisiti  
alternativi:  
devono  
essere  
verificate  
almeno due  
delle tre  
condizioni

## 1.4 Durata della agevolazione e obblighi di pubblicità al Registro Imprese per le startup innovative

Dopo avere esaminato le condizioni necessarie per le società che intendono assumere la qualifica di startup innovative è bene focalizzare l'attenzione su due problematiche tra di loro correlate: a) durata della agevolazione, in base alla data di costituzione e b) adempimenti obbligatori di iscrizione e successivo aggiornamento periodico presso la competente Camera di Commercio.

Con riguardo alla durata della agevolazione il Legislatore ha previsto una durata massima per la qualifica di startup innovativa e per l'avvio della attività d'impresa, rientrando nelle agevolazioni e deroghe previste per le startup. In particolare il Mi.SE con nota prot. n. 0103425 del 30 maggio 2014 ha precisato che per le startup innovative già costituite la durata di applicazione della disciplina innovative è regolata secondo lo schema riepilogato in Tabella 1.1.

**Tabella 1.1: Durata delle agevolazioni**

Data di costituzione dell'impresa	Durata massima di applicazione della disciplina
Se è costituita dal 20 ottobre 2010 e fino al 18 dicembre 2012	4 anni (fino al 18 dicembre 2016)
Se è costituita dal 20 ottobre 2009 e fino al 19 ottobre 2010	3 anni (fino al 18 dicembre 2015)
Se è costituita dal 20 ottobre 2008 e fino al 19 ottobre 2009	2 anni (fino al 18 dicembre 2014)

Per le società neo costituenti, invece, è necessario attenersi al disposto normativo aggiornato sulla base del D.L. n. 3 del 24.01.2015 (cosiddetto decreto "Investment Compact"), convertito con la Legge n. 33 del 24.03.2015 che ha introdotto l'incremento del limite temporale entro il quale si mantiene lo status di startup innovativa: si passa dai 4 anni (48 mesi) ai 5 anni (60 mesi).

Con riguardo, invece, agli adempimenti di pubblicità verso terzi si precisa che per tutte le società che intendono avvalersi delle agevolazioni previste per le startup innovative è stato previsto un preciso iter di comunicazione nei confronti della Competente Camera di Commercio ai fini della pubblicità verso i terzi. Difatti, le CCIAA e agricoltura hanno istituito una apposita sezione speciale del Registro delle imprese, di cui all'art. 2188 Cod. Civ., a cui le startup innovative devono essere iscritte al fine di poter beneficiare della disciplina prevista per le stesse. Le startup innovative devono rispettare, in sintesi, i seguenti adempimenti presso la CCIAA (quella del luogo in cui la Società ha la propria sede legale):

**Durata delle agevolazioni:  
5 anni  
(D.L. 3/2015)**

**Adempimenti alla Camera di Commercio:  
iscrizione iniziale e due adempimenti periodici**

domanda di iscrizione alla sezione delle startup innovative

La domanda d'iscrizione per le società già costituite alla data di entrata in vigore del decreto avviene in forma telematica tramite Comunicazione Unica al Registro delle imprese. La domanda di iscrizione alla sezione speciale si produce utilizzando il modello informatico "S2", indicando le informazioni richieste per la startup nel quadro "32/start-up, incubatori, pmi innovative". Il riquadro consente di compilare una griglia di informazioni. Per la richiesta di iscrizione alla sezione speciale si deve utilizzare il codice 027. Gli altri codici sono dedicati alle specifiche informazioni richieste per l'iscrizione alla sezione e per il possesso dei requisiti. Si deve inoltre allegare l'autocertificazione prevista dalla legge, in formato pdf/A-1B/2B, con firma digitale;

Aggiornamento semestrale delle informazioni iscritte nel Registro delle Imprese (art. 25, comma 14, D.L. 179/2012)

La normativa prevede che la startup innovativa aggiorni con cadenza non superiore a sei mesi le informazioni, elencate al comma 12 della predetta norma, fornite in sede di presentazione iniziale della domanda di iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese. Il primo aggiornamento delle informazioni di cui al comma 14 deve essere effettuato entro sei mesi dall'iscrizione della società nella sezione speciale, mentre per i successivi adempimenti le scadenze sono uniformate al 30 giugno e al 31 dicembre di ciascun anno, come precisato dal Ministero dello Sviluppo Economico (si rinvia alla circolare 3672/C del 29.08.2014)

Pertanto ogni sei mesi la società deve provvedere ad aggiornare o confermare le informazioni relative:

- all'attività svolta, comprese le attività e le spese in ricerca e sviluppo;
- all'elenco dei soci della startup, con trasparenza rispetto a fiduciarie e holding;
- all'elenco delle società partecipate;
- alle esperienze professionali e i titoli di studio dei soci e del personale della startup;
- alle relazioni professionali, di collaborazione o commerciali con incubatori certificati, investitori istituzionali o professionali, università ed enti di ricerca;

Conferma del possesso dei requisiti previsti per il mantenimento dell'iscrizione nella sezione speciale del Registro delle Imprese (art. 25, comma 15, D.L. 179/2012)

La normativa prevede che, oltre all'aggiornamento/conferma delle informazioni semestrali, la società debba comunicare entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio e comunque entro sei mesi dalla chiusura di ciascun esercizio, mediante autocertificazione, del legale rappresentante, il mantenimento del possesso dei requisiti previsti al comma 2. Il successivo comma 16 prevede che il mancato deposito della predetta autocertificazione, nei termini previsti, comporti la cancellazione d'ufficio della startup innovativa.

Tale adempimento risulta di particolare importanza a fronte del fatto che un eventuale dimenticanza comporta la cancellazione dalla sezione speciale ed al pagamento dell'imposta di bollo, dei diritti di segreteria per tutti gli

adempimenti relativi alle iscrizioni nel Registro delle Imprese, nonché al pagamento del diritto annuale dovuto alla Camera di commercio (art. 26 comma 8 del D.L. 179/2012, conv. in L. 221/2012).

Condizione necessaria per provvedere a tale adempimento è il deposito del bilancio di esercizio annuale. Come, difatti, precisato dal Ministero dello Sviluppo Economico (si rinvia al parere n. 161868 dell'11 Settembre 2015) non è possibile depositare la dichiarazione relativa al possesso dei requisiti se il bilancio di esercizio non è stato depositato. Se il bilancio venisse approvato entro 180 gg. dalla chiusura dell'esercizio sociale e tale termine coincidesse con quello previsto dall'art. 25 comma 15, come termine ultimo per la presentazione dell'attestazione di mantenimento dei requisiti, lo stesso Ministero, con il citato parere, ritiene che la disposizione di cui all'art. 25, comma 15, del DL 179/2012, vada interpretata nel senso che il deposito delle attestazioni di mantenimento dei requisiti deve essere effettuato comunque entro trenta giorni dalla data di approvazione del bilancio, sia che esso sia approvato entro 120 gg. dalla chiusura dell'esercizio, sia che esso sia approvato (ove ne ricorrano le condizioni) entro 180 gg. dalla chiusura del medesimo esercizio.

## 1.5 Deroghe al diritto societario ed alla legge fallimentare per le startup innovative

Con l'avvio dell'idea imprenditoriale è possibile che la società possa trovarsi nella cosiddetta "Death Valley Curve", cioè una fase di flussi finanziari in uscita che necessariamente comportano una economicità netta negativa, misurata da rilevanti perdite di esercizio.

E' per tale situazione che a livello europeo, e anche in Italia, si sono attivate diverse deroghe e facilitazioni in modo da potere sostenere le aziende in questa difficile fase, prima dell'avvio vero e proprio dell'attività di impresa. In particolare l'art 26 del D.L. 179/2012 prevede un insieme di deroghe al diritto societario che hanno quale obiettivo quello di facilitare le prime annualità delle startup innovative, senza doversi ritrovare in fattispecie giuridiche vincolanti da disposizioni normative. In particolare le principali deroghe sono di seguito indicate.

Deroga relativa alla copertura delle perdite di esercizio (art. 2446 e art. 2447 Cod. Civ., art. 2482-bis e art. 2482-ter)

In base al disposto di cui all'art. 2446 e art. 2482-bis Cod. Civ. qualora in una società le perdite dovessero superare un terzo del capitale, senza però portarlo al di sotto del minimo legale, il termine ordinario per la copertura delle stesse o per la riduzione del capitale previsto dagli artt. 2446 e 2482-bis c.c. è posticipato di un anno. Le startup innovative possono quindi rinviare i provvedimenti di copertura al secondo esercizio successivo rispetto a quello in cui si realizzano (Box 1.3).

### Box 1.3 Esempio di copertura delle perdite ex art. 2446 e 2482-bis Cod. Civ.

Società a responsabilità limitata costituita nella forma di startup che, nell'esercizio 2013, registra una perdita di 8.000 euro a fronte di un capitale di 20.000 euro. La perdita è superiore a 1/3 del capitale per cui scattano le previsioni di cui all'art. 2482-bis Cod. Civ.:

- ✓ gli amministratori devono convocare senza indugio l'assemblea per gli opportuni provvedimenti;
- ✓ all'assemblea deve essere sottoposta una relazione degli amministratori con le osservazioni del sindaco unico o del collegio sindacale o del revisore, se nominati;
- ✓ se entro il secondo esercizio successivo (2015) la perdita non risulta diminuita a meno di un terzo, deve essere convocata l'assemblea per l'approvazione del bilancio e la riduzione del capitale in proporzione della perdita accertata.

Se la società non fosse stata una startup la moratoria per rientrare da una perdita eccedente il terzo del capitale si sarebbe fermata all'esercizio 2014.

Nel caso, invece, in cui la società rilevasse una perdita di esercizio e si trovasse nella previsione di cui all'art. 2447 e 2482-ter Cod. Civ., cioè nel caso di perdite superiori ad un terzo che abbattano il capitale al di sotto del minimo legale, viene consentito di rinviare la ricapitalizzazione alla chiusura dell'esercizio successivo a quello in cui si manifesta la causa di scioglimento della società. Anche nel caso di cooperative la completa perdita del capitale sociale non genererà liquidazione della società (ai sensi dell'art. 2545-duodecies Cod. Civ.) se non al termine dell'esercizio successivo.

- ✓ Creazione di categorie di quote fornite di diritti diversi (art. 2468, co. 2 e 3, e all'art. 2479, co. 5 Cod. Civ.)

In base al disposto di cui all'art. art. 2468, co. 2 e 3, e all'art. 2479, co. 5 Cod. Civ. la startup innovativa costituita in forma di società a responsabilità limitata può creare, indicandolo nell'atto costitutivo, categorie di quote fornite di diritti (patrimoniali/amministrativi) diversi e, nei limiti imposti dalla legge, può liberamente determinare il contenuto delle varie categorie anche in deroga a quanto previsto dall'articolo 2468, commi secondo e terzo, del codice civile.

L'atto costitutivo della società di cui al comma 2, anche in deroga dall'articolo 2479, comma 5, del codice civile, può creare categorie di quote che non attribuiscono diritti di voto o che attribuiscono al socio diritti di voto in misura non proporzionale alla partecipazione da questi detenuta ovvero diritti di voto limitati a particolari argomenti o subordinati al verificarsi di particolari condizioni non meramente potestative. Si potrebbero, pertanto, avere soci con quote di partecipazione non riparametrate ai diritti di voto in assemblea.

- ✓ Emissione di strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi (art. 2479 e art. 2479-bis Cod. Civ.)

In base al disposto di cui all'articolo 26, comma 6 del D.L. 179/2012 le startup innovative possono, nell'atto costitutivo, a seguito dell'apporto da parte dei soci o di terzi anche di opere e servizi, emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci ai sensi degli articoli 2479 e 2479 bis del codice civile. Operativamente la norma si riferisce al work for equity (Box 1.4), agli apporti in danaro, in beni in natura, in crediti, "in cambio" di diritti patrimoniali o anche amministrativi. Difatti, viene consentito alla società di emettere strumenti finanziari partecipativi a favore di soci o terzi e di acquistare quote proprie da assegnare a dipendenti, collaboratori, amministratori o prestatori di opera e servizi purché in attuazione di piani di incentivazione. Entrambe tali attività sono precluse alle S.r.l. che non sono startup innovative. Un importante aspetto di tale deroga è da ricondurre all'aspetto fiscale; difatti, il reddito di lavoro derivante dall'assegnazione di diritti d'opzione o strumenti finanziari o ogni altro diritto, che preveda l'attribuzione di strumenti finanziari o diritti similari, ad amministratori, dipendenti o collaboratori continuativi di startup innovative non è soggetto ad alcuna imposizione fiscale o contributiva, purché siano rispettate talune condizioni (si rimanda all'approfondimento successivo). Infine, le azioni, quote o gli strumenti finanziari partecipativi assegnati a terzi per le opere o servizi da questi eseguiti a favore di una startup innovativa non concorrono alla formazione del reddito complessivo del soggetto assegnatario.

#### **Box 1.4 Definizione di work for equity**

Il D.L. 179/2012 ha introdotto in concetto di work for equity, vale a dire la possibilità per amministratori, dipendenti e collaboratori continuativi di essere remunerati con partecipazione al capitale dell'impresa (che sia startup o incubatore certificato). Questa è un'importante misura che consente da un lato di migliorare la redditività operativa dell'impresa consentendo di raggiungere più celermente il punto di pareggio (break even point) e dall'altro fidelizza il prestatore d'opera nello sviluppo della startup per cui lavora, vedendosi riconosciute quote di capitale in cambio del lavoro prestato.

#### ✓ Offerte di quote al pubblico (crowdfunding)

Il crowdfunding, che verrà approfondito nel capitolo 3.8, è una forma di finanziamento collettivo proveniente, originariamente dai Paesi anglosassoni, che si sta diffondendo anche in Italia, per avviare nuove imprese. Si tratta, in sintesi, di un invito pubblico a raccogliere fondi per finanziare una idea imprenditoriale o iniziative di diverso genere utilizzando come canale siti internet specializzati, definiti "piattaforme" o "portali".

Fino all'introduzione delle startup innovative in Italia non vi era una precisa disciplina normativa. Con l'introduzione del D.L. 179/2012 e successive modificazioni troviamo un riscontro normativo sull'equity crowdfunding all'interno della disciplina delle startup innovative di cui D.L. n. 3 del 24 gennaio 2015. E' stata delegata CONSOB a regolamentare la materia mediante l'istituzione di un apposito albo dove iscrivere i portali autorizzati, al fine di

creare un ambiente affidabile per gli investitori. Con comunicato stampa del 25 febbraio 2016 CONSOB informa che ha approvato la riforma del regolamento in materia di equity crowdfunding, la raccolta di capitali di rischio tramite portali on line. Sul sito della CONSOB sono attualmente disponibili la delibera di approvazione delle modifiche regolamentari (delibera n. 19520 del 24 febbraio 2016) e il documento sugli esiti delle consultazioni con il mercato.

✓ Deroghe al divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni (art. 2468, commi 3 e 4 ed art. 2474 Cod. Civ.)

Ai sensi del disposto di cui all'art. 2468 Cod. Civ. "...resta salva la possibilità che l'atto costitutivo preveda l'attribuzione a singoli soci di particolari diritti riguardanti l'amministrazione della società o la distribuzione degli utili" e all'art. 2474 Cod. Civ. "in nessun caso la società può acquistare o accettare in garanzia partecipazioni proprie, ovvero accordare prestiti o fornire garanzia per il loro acquisto o la loro sottoscrizione".

Tale normativa per le startup innovative è stata derogata in presenza di particolari condizioni; difatti, il divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni stabilito dall'articolo 2474 del codice civile non trova applicazione qualora l'operazione sia compiuta in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di quote di partecipazione a dipendenti, collaboratori o componenti dell'organo amministrativo, prestatori di opera e servizi anche professionali.

## 1.6 Composizione e gestione della crisi di impresa nelle startup innovative

Ai sensi dell'art. 31 del D.L. 179/2012 le startup innovative non sono assoggettabili alle procedure concorsuali (fallimento, concordato preventivo e liquidazione coatta amministrativa) e possono, invece, accedere alla procedura di composizione delle crisi da sovra-indebitamento (Legge n. 3 del 27 gennaio 2012 e circolare ABI Serie Legale n. 3 del 25 gennaio 2013). Stante l'elevato grado di mortalità fisiologica delle startup l'intento, si legge nella relazione di accompagnamento del decreto, è quello di fare prendere coscienza l'imprenditore della effettiva esposizione debitoria e del fallimento della propria idea imprenditoriale.

In generale possono accedere alla procedura di composizione delle crisi da sovra-indebitamento tutti coloro i quali non possono: essere dichiarati falliti, chiedere un concordato preventivo, o un accordo di ristrutturazione dei debiti. Sono quindi interessati da questa procedura, oltre gli enti pubblici, le imprese non commerciali come le imprese agricole, coloro che operano intellettualmente sia in qualità di persone fisiche che in società tra professionisti.

**Deroga al divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni**

**Composizione della crisi da sovra-indebitamento per le startup innovative**

Il disposto normativo contenuto nella L. n. 3/2012 riguarda, altresì, tutti coloro i quali, pur essendo qualificabili come imprenditori, a prescindere dalla loro forma giuridica sono in possesso di almeno uno tra i seguenti limiti quantitativi:

- un attivo patrimoniale di ammontare complessivo annuo inferiore ad euro 300.000 negli ultimi tre esercizi;
- nel medesimo periodo un ammontare complessivo annuo di ricavi lordi inferiore ad euro 200.000;
- debiti complessivi di importo inferiore ad euro 500.000 e debiti scaduti e non pagati di importo inferiore ad euro 30.000.

L'esclusione dall'assoggettamento alle procedure concorsuali non può considerarsi applicabile dopo cinque anni dalla costituzione della società; l'esclusione è, pertanto legata alla durata della agevolazione per le startup innovative, recentemente modificata dalla Legge 33/2015, di conversione del D.L. 3/2015 “Investment Compact”.

## 1.7 Cassetta degli attrezi

La cassetta degli attrezi di questo capitolo riporta i principali riferimenti normativi per la costituzione ed il funzionamento della startup innovative.

### STARTUP E PMI INNOVATIVE

#### Decreti e principali riferimenti normativi

- Decreto Legge 18 ottobre 2012, n.179 (pubblicato nel supplemento ordinario n.194/L alla Gazzetta Ufficiale 19 ottobre 2012, n.245), convertito con modificazioni dalla legge 17 dicembre 2012, n.221 recante: “Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese.” (12A13277) (GU Serie Generale n.294 del 18-12-2012- Suppl. Ordinario n. 208).
- Relazione illustrativa - Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese
- Decreto Ministeriale 30 gennaio 2014 - Modalità di attuazione dell'articolo 29, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n.179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n.221, in materia di incentivi fiscali all'investimento in startup innovative. (14A02246) (GU Serie Generale n.66 del20-3-2014).
- Relazione illustrativa - Incentivi fiscali all'investimento in startup innovative.
- Decreto Legge n.3 del 24 gennaio 2015, convertito con modificazioni della Legge 24 marzo 2015, n.33, recante “Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 24 gennaio 2015, n.3, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti” (c.d. decreto “Investment compact”).
- Decreto Legislativo 6 settembre 2001, n.368 - Attuazione della direttiva 1999/70/CE relativa all'accordo quadro sul lavoro a tempo determinato concluso dall'UNICE, dal CEEP e dal CES- (GU n. 235 del 9 ottobre 2001).



- Decreto Legislativo 10 settembre 2003, n.276 - Attuazione delle deleghe in materia di occupazione e mercato del lavoro, di cui alla legge 14 febbraio 2003, n.30- (GU n. 235 del 9 ottobre 2003 – Supplemento Ordinario n.159).
- D.M. 25 febbraio 2016, recante: “Modalità di attuazione dell’art.29 del decreto-legge 18 ottobre 2012, n.179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n.221, recante incentivi fiscali all’investimento in startup innovative.
- Unione europea - Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti in capitale di rischio nelle piccole e medie imprese (2006/C 194/02), come modificati dalla Comunicazione della Commissione 2010/C 329/05.
- Agenzia delle Entrate - Circolare n.10 del 13 marzo 2006 – Misure di contrasto all’evasione fiscale e disposizioni urgenti in materia tributaria e finanziaria - decreto-legge n.203 del 2005, c.d. collegato alla legge finanziaria per il 2006.
- ABI - Circolare Serie Legale n.3 del 25 gennaio 2013 - Sovra indebitamento/Crisi dell’impresa.
- Assonime - Circolare n.11 del 6 maggio 2013 - L’impresa startup innovativa.
- Ministero dello Sviluppo Economico - Circolare n.21303 del 20 giugno 2013 - Regime di aiuto per promuovere la nascita di nuove imprese al Sud.
- CONSOB - Delibera n.18592 del 26 giugno 2013 - Adozione del “Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di startup innovative tramite portali on-line” ai sensi dell’articolo 50-quinquies e dell’articolo 100-ter del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n.58 e successive modificazioni.
- Ministero dello Sviluppo Economico - Nota prot. N.0164029 dell’8 ottobre 2013 - Quesito su startup innovative.
- Ministero dello Sviluppo Economico - Divisione XXI Registro delle imprese - prot. n.6404 del 15 gennaio 2014 - Atto costitutivo/ statuto di SRL semplificata alla luce delle novità recate dal DL 76/2013 - Parere.
- Relazione al Parlamento, del 1° marzo 2014, sullo stato di attuazione della normativa a sostegno dell’ecosistema delle startup innovative.
- Agenzia delle Entrate - Circolare n.16/E dell’11 giugno 2014 - Articolo 25 e seguenti del decreto-legge 18 ottobre 2012, n.179, convertito con modificazioni dalla legge 17 dicembre 2012, n.221 - Agevolazioni fiscali in favore delle startup innovative e degli incubatori certificati.
- Ministero dello Sviluppo Economico - Prot. n.149471 - Circolare n. 3672/C del 29 agosto 2014
- Adempimenti presso il Registro delle imprese per le startup innovative e incubatori certificati. Conferma del possesso dei requisiti ex commi 14 e 15 del D.L.179 del 18 novembre 2012.
- Agenzia delle Entrate, Direzione Centrale Normativa - Risoluzione n.87 del 14 ottobre 2014 - Interpello

-ART. 11, legge 27 luglio 2000, n.212. Agevolazioni fiscali in favore delle startup innovative e degli incubatori certificati - requisito alternativo previsto dall'articolo 25, comma 2, lettera h), n.2, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n.179.

### **Link utili, documentazione e guide esistenti**

- [corrente.gse.it/Pagine/default.aspx](http://corrente.gse.it/Pagine/default.aspx)  
Programma GSE per le startup clean-tech - Contamination Lab.
- [italiastartupvisa.mise.gov.it](http://italiastartupvisa.mise.gov.it)  
Sito istituzionale del programma Italia Startup Visa
- [www.italiastartup.it/risorse/decreto-sviluppo-e-rapporti-dal-ministro-dello-sviluppo-economico](http://www.italiastartup.it/risorse/decreto-sviluppo-e-rapporti-dal-ministro-dello-sviluppo-economico)  
Rapporto "Restart, Italia!"
- [startup.registroimprese.it/documentiGuida\\_startup.pdf](http://startup.registroimprese.it/documentiGuida_startup.pdf)  
Guida sintetica alla registrazione delle start-up innovative
- [startup.registroimprese.it/Modello\\_Autodichiarazione\\_Startup\\_Innovativa.Pdf](http://startup.registroimprese.it/Modello_Autodichiarazione_Startup_Innovativa.Pdf)  
Modello autodichiarazione startup innovativa
- [startup.registroimprese.it/startup/document/Guida\\_Incubatore\\_Certificato\\_21\\_01\\_2015.pdf](http://startup.registroimprese.it/startup/document/Guida_Incubatore_Certificato_21_01_2015.pdf)  
Camere di Commercio con il coordinamento del Ministero dello sviluppo economico settembre 2013 - La start-up innovativa - Guida sintetica per utenti esperti sugli adempimenti societari (aggiornata con le variazioni apportate dal D.L. 76/2013 convertito nella Legge 99/2013).
- [www.ice.gov.it](http://www.ice.gov.it)  
Servizi dell'Agenzia ICE per l'internazionalizzazione delle startup
- [www.mi.camcom.it/c/document\\_library/get\\_file?uuid=72cce4af-dc71-43a7-8eac-c6983a452ddc&groupId=10157](http://www.mi.camcom.it/c/document_library/get_file?uuid=72cce4af-dc71-43a7-8eac-c6983a452ddc&groupId=10157)  
Start-up innovative e incubatori certificati - Guida all'uso di piani azionari e work for equity
- [www.mise.gov.it/.../Guida\\_credito\\_d'imposta\\_assunzione\\_personalealtamentequalificato.pdf](http://www.mise.gov.it/.../Guida_credito_d'imposta_assunzione_personalealtamentequalificato.pdf)  
Guidaal credito d'imposta per l'assunzione di personale altamente qualificato
- [www.va.camcom.it/.../Guida\\_Fondo\\_Centrale\\_di\\_Garanzia\\_startup.pdf](http://www.va.camcom.it/.../Guida_Fondo_Centrale_di_Garanzia_startup.pdf)  
Guida all'accesso al Fondo Centrale di Garanzia per le PMI
- Area web ISTAT per il monitoraggio e la valutazione delle startup innovative.

# CAPITOLO 2

## Le agevolazioni per lo startupper e per l'investitore

### 2.1 Introduzione

Il Decreto Crescita 2.0 e l'Agenda Digitale rappresentano per l'Italia due interventi normativi volti ad incentivare la creazione d'impresa e la raccolta di capitale da parte di partner anche europei e oltreoceano. Le startup italiane devono guardare agli investitori nazionali ed internazionali (Venture Capital) grazie ad una rete di conoscenze e di innovazione tipicamente gestita da incubatori certificati e da roadshow di settore. In tale contesto il Legislatore ha voluto incentivare chi, in qualità di investitore, sia esso persona fisica o persona giuridica, intenda investire risorse a titolo di capitale di rischio in nuove iniziative imprenditoriali in un Paese, come l'Italia, che si è dimostrato, salvo rare eccezioni, non particolarmente fertile per i seed di queste iniziative. La normativa in continua evoluzione è stata ultimamente aggiornata dal D.M. 25 febbraio 2016, entrato in vigore il 12 aprile 2016, che accoglie nuovi orientamenti europei in materia di capitale di rischio nonché a seguito della decisione della Commissione Europea dello scorso dicembre 2015, che ha autorizzato gli incentivi fiscali anche per il 2016.

Il presente capitolo, partendo dalla normativa del Decreto Crescita 2.0., analizza le agevolazioni fiscali sia per l'impresa startup innovativa sia per gli investitori persone fisiche o istituzionali, alla luce dei diversi interventi del Mi.SE e delle circolari della Agenzia delle Entrate, rappresentando un quadro di indubbio interesse, in termini di benefici fiscali, nell'ottica di ampliare e rendere maggiormente fertile l'ecosistema delle startup innovative italiane, ad oggi pari a n. 5.333 (dato aggiornato a fine febbraio 2016), di cui n. 598 in Emilia Romagna e n. 1.140 in Lombardia.

## 2.2 Startup innovativa: esenzioni fiscali e degli oneri per l'avvio dell'attività

Un aspetto di particolare interesse riguarda le novità introdotte in merito alle esenzioni fiscali (disciplina delle società di comodo e normativa legata alla presenza di perdite sistematiche) e ai benefici riguardanti la fase di avvio e di successiva gestione dell'attività d'impresa in qualità di startup innovativa.

Al maggio 2016 la costituzione di startup innovativa può avvenire soltanto mediante il Notaio e sulla base di un modello semplificato di atto costitutivo se si ritiene applicare la forma di società a responsabilità limitata semplificata (di cui all'art. 2463 bis c.c. introdotto dall'art. 3 D.L. 24 gennaio 2012 n. 1).

Il 2 marzo 2016 il Ministero dello Sviluppo economico ha emanato un decreto che introduce la possibilità di costituire una startup innovativa, definita ai sensi dell'articolo 25 del D.L. 179/2012 e successive modificazioni, mediante un modello standard tipizzato con firma digitale, ferma restando la possibilità di costituire la società per atto pubblico.

Con successivo decreto direttoriale sarà approvato il modello informatico e la modulistica per la trasmissione e iscrizione al Registro delle imprese, direttamente compilabile on line. Gli atti potranno essere redatti direttamente dai soci della startup oppure avvalendosi dell'Ufficio del Registro delle imprese che autenticerà le sottoscrizioni e procederà in tempo reale all'iscrizione, permettendo la nascita della società contestualmente all'apposizione dell'ultima firma. Tale decreto consentirà, una volta formalizzata la procedura telematica, di costituire le startup innovatine on line senza il notaio.

Per quanto riguarda, invece, le esenzioni per tutte le società che hanno acquisito la qualifica di startup innovativa e pertanto iscritte nella sezione speciale del registro delle imprese, istituita presso le CCIAA e agricoltura ai sensi del comma 8 del citato articolo 25, vi sono in sintesi le seguenti esenzioni fiscali e oneri per la fase di avvio e successiva gestione:

- ✓ esonero dal pagamento dell'imposta di bollo e dei diritti di segreteria (Circolare n. 16/E del 11.06.2014) dovuti per gli adempimenti relativi alle iscrizioni nel registro delle imprese, nonché dal pagamento del diritto annuale dovuto in favore delle Camere di commercio. Tale esonero non comprende i bolli e i diritti di segreteria per il deposito telematico del bilancio di esercizio annuale che dovranno, pertanto, essere versati;
- ✓ esonero dalla disciplina sulle società di comodo (art. 30 della legge 23 dicembre 1994, n. 724)

La normativa delle società di comodo (non operative) nel nostro ordinamento è applicata a tutte le società di capitali e di persone che presentano, per anno d'imposta, un ammontare complessivo di ricavi, proventi (esclusi i proventi straordinari) ed incrementi delle rimanenze medi degli ultimi tre esercizi, inferiore alla sommatoria che risulta dalla tabella 2.1.

Startup costituita  
mediante  
modello standard  
tipizzato con  
firma digitale

Esonero bolli  
e diritti di  
segreteria

Esonero dalla  
disciplina  
delle società di  
comodo

**Tabella 2.1: Percentuali per la disamina della disciplina sulle società di comodo**

Percentuali da applicare sui valori medi degli ultimi tre esercizi per la determinazione dei ricavi minimi		
Partecipazioni e crediti (escluse le azioni proprie)	B.III.1; B.III.2; B.III.3; C.III.1-4	2%
Immobili e navi	B.II.1; B.II.4 (anche in locazione finanziaria)	6%
Altre immobilizzazioni	B.I; B.II.2-4 (anche in locazione finanziaria)	15%

In particolare, per verificare lo status di società non operativa è necessario effettuare il test di operatività di cui al comma 1 dell'articolo 30 della legge n. 724 del 1994, teso a verificare se nell'ultimo triennio (ivi compreso l'esercizio per cui è operata la predetta verifica) la media dei ricavi, incrementi di rimanenze e proventi (esclusi quelli di carattere straordinario) risultanti dal conto economico (ricavi effettivi) sia almeno pari al valore determinato mediante applicazione, alla media triennale dei valori attribuibili agli asset patrimoniali specificamente previsti dal comma 1 dell'articolo 30, delle percentuali indicate in tabella (che determinano i cosiddetti ricavi presunti). Nell'ipotesi in cui la società abbia la forma giuridica di società di capitali (società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandata per azioni), è previsto un ulteriore aggravio: l'applicazione di una maggiorazione dell'aliquota ordinaria dell'imposta sul reddito delle società (IRES), in misura pari a 10,5 punti percentuali.

Per le startup innovative, in base a quanto stabilito dall'articolo 26, comma 4, del D.L. 179/2012 la non applicazione della disciplina delle società non operative di cui all'articolo 30 della legge n. 724 del 1994 comporta che, per tutto il periodo in cui la società ha i requisiti per qualificarsi quale startup innovativa, non si effettui il citato test di operatività.

Per quanto riguarda l'esonero dalla disciplina delle società di comodo operativamente, nel quadro RS del Modello Unico SC (Unico Società di Capitali) va barrata, come di seguito indicato, la casella "startup", che, ai sensi dell'art. 26, comma 4 del D.L. n. 179 del 2012, non applicano la discipline prevista per le società di comodo e per i soggetti in perdita sistematica;

**Tabella 2.2: Esonero delle startup mediante in quadro RS Unico Società di capitali**

Codice fiscale		Mod. N.									
Verifica dell'operatività e determinazione del reddito imponibile minimo dei soggetti di comodo	RS116	Esclusione	Disappacificazione società non operative	Soggetto in perdita sistematica	Imposta sul reddito - società non operativa	Imposta sul reddito - società in perdita sistematica	IRAP	IVA	Casi particolari		
	1	2	3	4	5	6	7	8			
	Valore medio			Percentuale		Valore dell'esercizio			Percentuale		
	RS117	Titoli e crediti	1	,00	2%		4	,00	1,50%		
	RS118	Immobili ed altri beni		,00	6%			,00	4,75%		
	RS119	Immobili A/10		,00	5%			,00	4%		
Start-up <input type="checkbox"/>	RS120	Immobili abitativi		,00	4%			,00	3%		
	RS121	Altre immobilizzazioni		,00	15%			,00	12%		
	RS122	Beni piccoli comuni		,00	1%			,00	0,9%		
Impegno allo scioglimento <input type="checkbox"/>	RS123	Totale	2		3	,00		5		,00	
	RS124		Agevolazioni		Variazioni in aumento						
	RS125	Reddito imponibile minimo	1		2	,00	3			,00	

**Esonero dalla disciplina delle perdite sistematiche**

✓ esonero dalla disciplina sulle perdite sistematiche (art. 2, commi da 36-*decies* a 36-*duodecies*, del D.L. 13 agosto 2011, n. 138, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 settembre 2011, n. 148)

Il D.L. 138/2011, convertito in Legge 14 settembre 2011, n. 148, all'articolo 2, commi da 36 *decies* a 36 *duodecies*, ha stabilito che le imprese in forma societaria (sia di capitali che di persone) che evidenziano una perdita fiscale per tre periodi d'imposta consecutivi, pur non ricorrendone i presupposti, sono considerate non operative a decorrere dal successivo 4° periodo d'imposta ai fini della disciplina delle società di comodo (art. 30 L. 724/94). In sostanza, a prescindere dal test di operatività (cioè, applicazione delle percentuali ai singoli valori di bilancio per attestare se la società è o no operativa), per applicare la normativa sulla società di comodo è sufficiente aver conseguito:

- la perdita fiscale per 3 periodi d'imposta;
- la perdita fiscale per 2 periodi d'imposta e reddito dichiarato inferiore a quello minimo (determinato ai sensi dell'articolo 30, comma 3, della citata Legge 724/1994).

Anche in questo caso, ai sensi del medesimo comma 4 dell'articolo 26, alle startup innovative non si applica neanche la disciplina delle società in perdita sistematica per tutto il periodo in cui mantengono i requisiti per qualificarsi come startup innovative. Venuta meno la qualifica di startup innovativa, dal periodo successivo, la società è, invece, tenuta alla effettuazione del *test* di operatività di cui all'articolo 30 della legge n. 724 del 1994 e, come chiarito con la circolare n. 25/E del 4 maggio 2007, nella determinazione dei ricavi presunti e di quelli effettivi occorre considerare i due periodi di imposta precedenti a quello in osservazione, anche se interessati

da cause di non applicazione della disciplina. Ai fini della applicazione della disciplina delle società in perdita sistematica, si precisa che il cosiddetto “triennio di osservazione” decorre dal periodo di imposta successivo a quello in cui viene meno la qualifica di startup innovativa.

Nel caso di una società costituita il 16 aprile 2013 e in possesso della qualifica di *startup innovativa* fino al 15 aprile 2017, si ha che:

- la disciplina sulle società cosiddette “non operative” non trova applicazione per il 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017; ciò comporta che il primo periodo di imposta di applicazione della suddetta disciplina è il 2018, sempreché non sussistano, per tale periodo, cause di esclusione o di disapplicazione;
- la disciplina sulle cosiddette “società in perdita sistematica” non trova applicazione per il 2013, 2014, 2015, 2016 e 2017; il primo periodo utile di applicazione della suddetta disciplina potrà essere il 2021, qualora nel relativo “triennio di osservazione” (ossia, 2018, 2019 e 2020) ricorrano i presupposti previsti dall’articolo 2, commi 36-*decies* e 36-*undecies*, del decreto-legge n. 138 del 2011 e non sussistano eventuali cause di disapplicazione in uno o più degli anni del citato triennio di osservazione ovvero cause di esclusione nello stesso 2021.

## 2.3 Remunerazione con strumenti finanziari della startup innovativa

Come già evidenziato in base al disposto di cui all’articolo 26, comma 6 e art. 27 del D.L. 179/2012 le startup innovative possono, nell’atto costitutivo, a seguito dell’apporto da parte dei soci o di terzi anche di opere e servizi, emettere strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci ai sensi degli articoli 2479 e 2479 bis del Cod. Civ.

I redditi di lavoro derivanti dall’attribuzione di strumenti finanziari partecipativi (di diritti simili o di opzioni):

- agli amministratori della società
- ai dipendenti legati da un rapporto di lavoro dipendente con la startup innovativa o con l’incubatore certificato, anche se a tempo determinato o part-time;
- ai collaboratori continuativi, vale a dire tutti quegli altri soggetti, ivi inclusi i lavoratori a progetto, il cui reddito viene normalmente qualificato come reddito assimilato a quello di lavoro dipendente ai fini fiscali, diversi dai prestatori di opere e servizi di cui al comma 4 del presente articolo.

delle startup innovative e degli incubatori certificati **non concorrono a formare il reddito imponibile fiscale o contributivo** di questi soggetti. Tale trattamento fiscale di non imponibilità potrà essere riconosciuto, senza dubbio, in fase di determinazione del reddito di lavoro dipendente e assimilato (art. 50, comma 1 , lett.

c-bis), del Tuir) e si ritiene che anche per gli amministratori “autonomi”, in fase di determinazione del reddito professionale. Viene introdotto anche un regime di non concorrenza al reddito complessivo del valore delle azioni, delle quote e degli strumenti finanziari emessi a fronte dell’apporto di opere e servizi, o a titolo di compensazione di crediti maturati per la prestazione degli stessi (anche se di natura professionale), resi in favore delle startup innovative (o degli incubatori certificati).

## 2.4 Credito di imposta per le assunzioni di personale altamente qualificato

Credito di  
imposta per  
l’assunzione  
di personale  
altamente  
qualificato

L’art. 27-bis del D.L. n. 179/2012 estende, poi, alle startup innovative e agli incubatori certificati il beneficio del credito di imposta di cui all’art. 24 del D.L. n. 83/2012 (convertito con modificazioni in L. n. 134/2012), a norma del quale si riconosce alle imprese un credito di imposta pari al 35% del costo aziendale sostenuto per le assunzioni a tempo indeterminato (con limite massimo di 200.000 Euro annui per ogni singola impresa).

Per quanto concerne specificamente le startup innovative e gli incubatori certificati, il credito di imposta in questione viene concesso in relazione all’assunzione di personale altamente qualificato a tempo indeterminato, compreso quello assunto attraverso i contratti di apprendistato.

La documentazione contabile predisposta dalla startup innovativa, relativamente all’assunzione di personale altamente qualificato, non sarà sottoposta a controlli, né sarà oggetto di certificazione da parte del collegio sindacale, ove esistente, ovvero del revisore contabile eventualmente nominato.

Infine, le startup innovative e gli incubatori certificati potranno beneficiare del credito di imposta in via prioritaria rispetto alle altre imprese (fatta eccezione per la quota riservata alle assunzioni da parte di imprese che abbiano la sede o unità locali nei territori dei comuni vittime del terremoto del maggio 2012).

## 2.5 Agevolazioni fiscali per l’investitore

Il D.L. 179/2012 prevede alcune agevolazioni fiscali per gli investitori in startup innovative, precisando che tali benefici sono applicabili sia ad investitori persone fisiche sia ad investitori persone giuridiche (Tabella 2.3).



Per gli investitori persone fisiche (soggetti IRPEF) è prevista una detraibilità nella misura del 19% (elevata al 25% se trattasi di startup innovative a vocazione sociale (Box 1.2) o in ambito energetico) fino a un importo massimo dell'investimento pari a euro 500.000 su base annua. Qualora la detrazione sia di ammontare superiore all'imposta lorda, l'eccedenza può essere portata in detrazione dall'imposta sul reddito delle persone fisiche dovuta nei periodi di imposta successivi, ma non oltre il terzo, fino a concorrenza del suo ammontare. Operativamente l'investimento deve essere mantenuto per almeno 3 anni (si rimanda al D.M. 25 febbraio 2016) e le detrazioni dei privati in startup innovative ordinarie (aliquota del 19%) o a vocazione sociale o in ambito energetica (aliquota 25%), vanno indicate nel quadro RP80 di Unico PF (Persone Fisiche). In caso di investimento diretto, bisogna indicare in colonna 1 il codice fiscale della startup innovativa e nella colonna 2 (tipologia investimento) scrivere il "codice 1". In caso di investimento indiretto<sup>3</sup>, il codice fiscale da indicare è quello dell'intermediario che effettua l'operazione e in colonna 2 si indica il "codice 2". Se il contribuente partecipa a società in nome collettivo o in accomandita semplice, indica il codice fiscale di queste ultime nel caso in cui queste abbiano loro imputato la parte d'investimento in startup per la quale spetta la detrazione.

Invece, per gli investitori persone giuridiche (soggetti IRES) è prevista una deducibilità nella misura del 20% (elevata al 27% se trattasi di startup innovative a vocazione sociale o in ambito energetico) fino a un investimento massimo annuale pari a euro 1.800.000. Operativamente l'investimento deve essere mantenuto per almeno 3 anni (si rimanda al D.M. 25 febbraio 2016) e le deduzioni per le società di capitali in startup innovative ordinarie (aliquota 20%) o a vocazione sociale o in ambito energetico (aliquota 27%) vanno indicati nei quadri RS 170 – RS 174 del Modello Unico SC (Società di Capitali).

**Detrazione  
19% (25%) per  
gli investitori  
persone fisiche**

**Deduzione  
20% (27%) per  
gli investitori  
persone  
giuridiche**

<sup>3</sup> L'investimento indiretto significa che esso non viene effettuato direttamente ma per il tramite di società specializzate o intermediari finanziari, meglio identificati da:

- organismi di investimento collettivo;
- tramite società di capitali che investono prevalentemente in startup innovative (in questo caso, però, l'investimento spetta in misura proporzionale agli investimenti effettuati nelle startup innovative da tali società (OICR qualificati).

Costituiscono OICR "qualificati" i "fondi comuni di investimento" e le "società di investimento a capitale variabile" (SICAV) che, al termine del periodo di imposta in corso alla data in cui è effettuato l'investimento, detengono azioni o quote di startup innovative in misura pari ad almeno il 70 per cento del valore complessivo degli investimenti in strumenti finanziari risultanti dal rendiconto di gestione o dal bilancio relativo al medesimo periodo di imposta. Per la definizione, invece, delle "altre società di capitali che investono prevalentemente in startup innovative" (di seguito "società intermediarie"), ai sensi della lettera f) del comma 2 dell'articolo 1 del decreto attuativo, occorre verificare parimenti che, al termine del periodo di imposta in corso alla data in cui è effettuato l'investimento, la società di capitali detenga azioni o quote di startup innovative, classificate nella categoria delle immobilizzazioni finanziarie, in misura pari ad almeno il 70 per cento del valore complessivo delle immobilizzazioni finanziarie iscritte nel bilancio relativo al medesimo esercizio.

**Tabella 2.3: Agevolazioni fiscali per l'investitore persona fisica o giuridica**

<b>Soggetto</b>	<b>Tipologia Startup</b>	<b>Descrizione</b>
<b>IRES</b>	Ordinaria	Deduzione del 20% dell'investimento, fino ad un massimo di 1.800.000 euro
	A vocazione sociale	Deduzione del 27% dell'investimento, fino ad un massimo di 1.800.000 euro
	Ambito energetico	Deduzione del 27% dell'investimento, fino ad un massimo di 1.800.000 euro
<b>IRPEF</b>	Ordinaria	Detrazione del 19% dell'investimento, fino ad un massimo di 500.000 euro
	A vocazione sociale	Detrazione del 25% dell'investimento, fino ad un massimo di 500.000 euro
	Ambito energetico	Detrazione del 25% dell'investimento, fino ad un massimo di 500.000 euro

Come si può chiaramente evidenziare dalle differenti percentuali di deduzioni/detrazioni introdotte dal D.L. 179/2012, il Legislatore ha voluto maggiormente incentivare gli investimenti effettuati nei confronti di startup aventi vocazione sociale (per le quali si rinvia al Box 1.2) e alle startup in ambito energetico cioè società che sviluppano e commercializzano esclusivamente prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico in ambito energetico, meglio individuate nella tabella 2.4 sottostante, allegata al Decreto 30 gennaio 2014 - Modalità di attuazione dell'articolo 29, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, in materia di incentivi fiscali all'investimento in startup innovative.

**Tabella 2.4: Codici attività rientranti nella definizione di startup in ambito energetico**

Codici Ateco 2007 delle attività economiche innovative del manifatturiero e dei servizi ad alto valore tecnologico in ambito energetico	
Codice Ateco 2007	Descrizione
27.1	Fabbricazione di motori, generatori e trasformatori elettrici e di apparecchiature per la distribuzione e il controllo dell'elettricità.
27.2	Fabbricazione di batterie di pile ed accumulatori elettrici.
27.32	Fabbricazione di altri fili e cavi elettrici ed elettronici.
27.33	Fabbricazione di attrezzature per cablaggio.
28.11	Fabbricazione di motori e turbine (esclusi i motori per aeromobili, veicoli e motocicli).
28.12	Fabbricazione di apparecchiature fluidodinamiche.
28.13	Fabbricazione di altre pompe e compressori.
28.14	Fabbricazione di altri rubinetti e valvole.
28.15	Fabbricazione di cuscinetti, ingranaggi e organi di trasmissione (esclusi quelli idraulici).
28.21	Fabbricazione di forni, bruciatori e sistemi di riscaldamento.
28.25	Fabbricazione di attrezzature di uso non domestico per la refrigerazione e la ventilazione.
28.29.2	Fabbricazione di macchine e apparecchi per le industrie chimiche, petrolchimiche e petrolifere (incluse parti e accessori).
29.31	Fabbricazione di apparecchiature elettriche ed elettroniche per autoveicoli e loro motori.
72.1	Ricerca e sviluppo sperimentale nel campo delle scienze naturali e dell'ingegneria.

## 2.6 Cassetta degli attrezzi

La cassetta degli attrezzi di questo capitolo è una guida al lettore per orientarsi tra le principali agevolazioni previste sia per lo startupper sia per l'investitore.

### AGEVOLAZIONI FISCALI PER STARTUPPER ED INVESTITORI:

#### Decreti e principali riferimenti normativi

- Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179 (pubblicato nel supplemento ordinario n. 194/L alla Gazzetta Ufficiale 19 ottobre 2012, n. 245), convertito con modificazioni dalla legge 17 dicembre 2012, n.221 recante: “Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese.” (12A13277) (GU Serie Generale n.294 del 18-12-2012- Suppl. Ordinario n. 208).
- D.M. 30 gennaio 2014, Modalità di attuazione dell'articolo 29, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, in materia di incentivi fiscali all'investimento in startup innovative.
- Nota MISE 30 maggio 2014 prot. n. 0103425,
- Circolare Agenzia Entrate 11 giugno 2014 n. 16/E, articolo 25 e seguenti del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221 – Agevolazioni fiscali in favore delle startup innovative e degli incubatori certificati.
- Circolare MISE 29 agosto 2014, n. 3672/C, Misure di semplificazione per la conferma del possesso dei requisiti presso la sezione speciale del registro delle imprese delle startup e degli incubatori certificati.
- R.M. 14 ottobre 2014 n. 87/E, Interpello - art. 11, legge 27 luglio 2000, n. 212. Agevolazioni fiscali in favore delle startup innovative e degli incubatori certificati - requisito “alternativo” previsto dall'articolo 25, comma 2, lettera h), n. 2, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179.
- D.M. 24 settembre 2014, Riordino degli interventi di sostegno alla nascita e allo sviluppo di startup innovative in tutto il territorio nazionale.
- Circolare 10 dicembre 2014 n. 68032, Smart&Start, Aspetti rilevanti per l'accesso alle agevolazioni e il funzionamento del regime di aiuto finalizzato a sostenere la nascita e lo sviluppo, su tutto il territorio nazionale, di startup innovative

#### Link utili, documentazione e guide esistenti

- [www.cliclavoro.gov.it/Normative/Interpello\\_Agenzia\\_Entrate\\_14\\_ottobre\\_2014.pdf](http://www.cliclavoro.gov.it/Normative/Interpello_Agenzia_Entrate_14_ottobre_2014.pdf)  
Risoluzione n. 87/E del 14/10/2014 - pdf - Interpello - ART. 11, legge 27 luglio 2000, n. 212. Agevolazioni fiscali in favore delle start-up innovative e degli incubatori certificati - requisito “alternativo” previsto dall'articolo 25, comma 2, lettera h), n. 2, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179

# CAPITOLO 3

## Le forme di finanziamento e la raccolta di capitali

### 3.1 Introduzione

La crisi economico-finanziaria che sta ancora interessando il nostro Paese ha colpito tutti i settori dell'economia e in particolar modo le PMI. Queste società, in seguito al forte calo della domanda e della redditività, hanno visto peggiorare drasticamente la qualità dei propri bilanci e sono state oggetto di un vero e proprio credit crunch da parte del sistema bancario, principale fonte di finanziamento per tali imprese. Tale stretta creditizia, inasprita dai sempre più stringenti requisiti patrimoniali imposti alle banche, ha compromesso ulteriormente la situazione finanziaria delle imprese, portando gravi problemi di liquidità e numerosi casi di insolvenza soprattutto in capo a quelle società che, per vincoli normativi e dimensionali, non hanno avuto libero accesso ai mercati del capitale (di rischio e di debito) per far fronte al proprio fabbisogno finanziario. La rilevanza dell'argomento e la gravità delle conseguenze sono connesse all'importanza e al ruolo che le PMI ricoprono in Europa e nel nostro Paese, dove rappresentano circa il 99,9% del totale delle imprese.

La pressione verso strumenti di finanza innovativa deriva pertanto da un lato da interventi di carattere normativo, prima di tutto è l'Accordo di Basilea sul capitale che forza le banche verso il deleveraging e quindi a una contrazione dei finanziamenti erogati, e dall'altro da un sistema industriale più rischioso (innovazione e internazionalizzazione) da cui discende la necessità di utilizzare fonti di finanziamento alternative al credito bancario che consentano di modulare una struttura finanziaria in grado di assorbire i rischi più elevati.

In questo capitolo ci occupiamo delle possibili modalità di finanziamento per le startup e le PMI innovative. La nascita e la crescita di questo tipo di imprese è condizionata dalla disponibilità di risorse finanziarie idonee, ma il loro reperimento è spesso ostacolato sia da problematiche tipiche delle prime fasi di vita delle imprese innovative (mancanza di un track record e di garanzie idonee, scarsa esperienza manageriale, ecc.), sia dalla difficoltà per i

potenziali investitori come le banche di valutarne appieno il potenziale di business.

Di seguito sono illustrati i principali strumenti e canali di finanziamento: in primo luogo il credito bancario, quindi il ricorso a strumenti di mercato come i minibond, il venture capital, la quotazione e infine il crowdfunding. Questi strumenti e canali si affiancano all'intervento di operatori di capitale di rischio già trattati anche nelle guide precedenti a cui si rinvia (Business angels, private equity e venture capital).

In ogni caso il neo imprenditore deve sempre tener presente che ogni richiesta di finanziamento deve essere accompagnata da apposita documentazione, tra cui il business plan per la redazione del quale si rinvia all'apposita guida.

## 3.2 Il ruolo delle banche nel finanziamento delle startup e delle Pmi innovative

Le banche italiane hanno iniziato da alcuni anni a contribuire al processo di continua crescita delle startup innovative: un primo timido passo per superare il financing gap che contraddistingue e penalizza le neo imprese nei confronti del credito bancario.

Ricordiamo infatti che le asimmetrie informative tra banca e impresa cliente, spesso ostacolo alle erogazioni creditizie, sono particolarmente accentuate per le imprese innovative per due ordini di motivi: da un lato per la difficoltà delle banche di valutare progetti di impresa in ambiti di attività non tradizionali; dall'altro lato per la limitata propensione e capacità del neoimprenditore a condividere taluni aspetti del progetto imprenditoriale, soprattutto in ambito innovativo. A ciò si aggiunga il fatto che il neoimprenditore non dispone di un track record della sua attività ed è spesso carente di idonee garanzie, aspetti che nell'attuale scenario regolamentare determinato dall'Accordo di Basilea sono elementi che possono ostacolare per le banche l'assunzione di rischio creditizio legato a progetti innovativi che per loro stessa natura presentano un'alea rilevante. Proprio per questi motivi il credito bancario non risulta la forma prioritaria di finanziamento per le imprese innovative, soprattutto le startup, ruolo tradizionalmente svolto da Business Angels e operatori di Venture Capital.

La grande crisi di questi anni sta spingendo sempre più italiani a creare un'impresa e a ricercare i finanziamenti idonei, ma a fronte di una selezione del merito creditizio sempre più attenta e selettiva da parte delle banche, e a una restrizione dei finanziamenti iniziata nel 2011 e di cui solo dal 2015 si vedono segnali di inversione di tendenza. Se da un lato la situazione generale ha accentuato l'attenzione e la cautela delle banche nei confronti delle imprese più rischiose, dall'altro lato le ha spinte a sviluppare la ricerca di nuove aree di business, nonché a individuare e affinare strumenti, di natura finanziaria e non finanziaria, idonei a sostenere appunto questo tipo di imprese.

**Financing gap delle imprese innovative, asimmetrie informative, ruolo delle banche e degli altri operatori**

**Crisi e startup: nel 2015 iniziano a crescere i finanziamenti bancari, anche grazie all'intervento del Fondo Centrale di Garanzia**

Questo nuovo interesse per le banche a finanziare le startup va anche letto in relazione all'attivazione di garanzie ad hoc, come nel caso del Fondo Centrale di Garanzia di cui si dirà oltre (paragrafo 3.3). Secondo i dati del Ministero dello Sviluppo Economico<sup>4</sup> il numero dei finanziamenti concesso dalle banche alle startup è passato da 98 del primo semestre 2014 a 342 nei sei mesi iniziali del 2015, una crescita del 249%. A promuovere l'ascesa non sono stati solo i grandi gruppi bancari, ma anche le banche di dimensione minore.

Nelle tabelle n. 3.1 e 3.2 sono sintetizzate le azioni di sostegno a 360 gradi offerte in questo ambito dagli istituti di credito italiani attualmente più dinamici. Mentre, come lecito attendersi, tutti offrono uno o più prodotti di finanziamento specificamente dedicati alla nuova imprenditorialità, solo alcune banche hanno approntato veri e propri programmi e/o piattaforme di incubazione/accelerazione di progetti d'impresa (tabella 3.1). Si tratta di iniziative, specializzate o meno su determinati settori produttivi, che replicano i servizi tipici dei centri per l'innovazione e per il trasferimento tecnologico, con un'attenzione particolare agli aspetti finanziari del processo di startup: si va dalla valutazione del merito del progetto, alla formazione e al mentoring con esperti, all'incubazione presso strutture fisiche, alla creazione di contatti ed occasioni di confronto con potenziali investitori in capitale di rischio, quali Business Angels, Venture Capitalist e operatori di Private Equity. In alcuni casi è prevista anche l'attribuzione di un premio in denaro o in natura (servizi) ai vincitori di concorsi di selezione e/o la prospettazione di strategie di coinvestimento.

Per quanto riguarda l'offerta di linee di finanziamento (tabella 3.2) si può notare come queste siano rivolte in alcuni casi precipuamente alla fattispecie delle startup innovative (ex art. 25 del D.L. 179/2012), mentre in altri in modo più generico alle imprese neo costituite, con finalità di sostegno agli investimenti tipici delle fasi iniziali di attività. Alcuni prodotti sono indirizzati a categorie particolari di beneficiari, quali i gruppi imprenditoriali formati in prevalenza da giovani o donne o disoccupati; molti richiedono, tra i requisiti per l'erogazione, la presentazione di un business plan che attesti la sostenibilità delle spese necessarie all'avvio ed offrono, attraverso attivazione della stessa banca, ricorso diretto al Fondo Centrale di Garanzia.

**Sviluppo di iniziative di supporto di natura finanziaria e non finanziaria**

**L'importanza del business plan**

<sup>4</sup> Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione della normativa a sostegno delle startup e delle PMI innovative - Settembre 2015 ([http://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Relazione\\_2015\\_al\\_Parlamento-Startup\\_e\\_PMI\\_innovative.pdf](http://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Relazione_2015_al_Parlamento-Startup_e_PMI_innovative.pdf))

**Tabella 3.1: Gli interventi di natura non finanziaria da parte delle banche**

	Incubazione/Accelerazione			
	Specializzazione settoriale	Scouting/Valutazione	Spazi fisici	Mentoring/Formazione
<b>Banca Sella</b> (SELLALAB) <a href="http://sellalab.com/">http://sellalab.com/</a>		Si	Digital Campus: spazio di coworking rivolto a coloro che hanno un'attività o un progetto di impresa in ambito digitale	Si
<b>BNL BNP Paribas</b> (CREDIAZIENDA BNL) <a href="https://bni.it/it/Professionisti-e-Imprese/Il-tuo-progetto/Avviare-unimpresa">https://bni.it/it/Professionisti-e-Imprese/Il-tuo-progetto/Avviare-unimpresa</a>				No
<b>BPER Banca</b> <a href="https://www.scopri.bper.it/sites/default/files/BPER_Banca_IMPRESA_Lisi-Tappa_Firenze.pdf">https://www.scopri.bper.it/sites/default/files/BPER_Banca_IMPRESA_Lisi-Tappa_Firenze.pdf</a>				No
<b>CheBanca</b> (GrandPrix Fin-StartUp) <a href="http://www.polihub.it/chebanca-grand-prix-fin-startup-program/">http://www.polihub.it/chebanca-grand-prix-fin-startup-program/</a>	Servizi finanziari e di pagamento retail	Si	12 mesi all'interno di PoliHub, l'incubatore del Politecnico di Milano	Si
<b>Intesa San Paolo</b> (Start-up Initiative) <a href="http://www.startupinitiative.com/en/index.html">http://www.startupinitiative.com/en/index.html</a>	Social ventures, Biotechnologies, ICT, Mobile and Mobility, Cleantech, Nanotechnologies	Si		Collaborazione con l'angel investor network Maverick Angels della Silicon Valley
<b>Monte dei Paschi di Siena</b> (MPS Patto) <a href="http://www.gruppo.mps.it/ap_trasparenzaweb/Documenti%5C103039388.pdf">http://www.gruppo.mps.it/ap_trasparenzaweb/Documenti%5C103039388.pdf</a>				No
<b>Nuova Banca Marche</b> (YOUSTARTUP!) <a href="http://www.bancamarche.it/youstartup_finanziamenti_per_nuove_impese">http://www.bancamarche.it/youstartup_finanziamenti_per_nuove_impese</a>				No
<b>UBI Banca</b> (Finanziamento Start up) <a href="https://www.ubibanca.com/finanziamenti-start-up">https://www.ubibanca.com/finanziamenti-start-up</a>				No
<b>UniCredit Banca</b> (Start Lab) <a href="https://www.unicreditstartlab.eu/it.html">https://www.unicreditstartlab.eu/it.html</a>	Life Science, Clean Tech, Digital, Innovative Made in Italy, Financial Technology	Si	Postazioni di co-working e servizi logistici, per un periodo massimo di 12 mesi	Si



Networking	Premi	Coinvestimento	Finanziamenti	Sponsorizzazione competizioni
Sì		Obiettivo: avvicinare la startup ad una delle possibili exit option, ovvero acquisizione da parte del Gruppo Banca Sella, inserimento nell'ambito del progetto Open Bank, finanziamento in debito o in equity	Anche al di fuori del programma di sostegno alle Startup	
			Finanziamenti con richiesta di garanzia al Fondo Centrale di Garanzia PMI (Es.: Fast, Startup, Business)	
			Finanziamenti con richiesta di garanzia al Fondo Centrale di Garanzia PMI (Es.: FIN PMI Start Up e Startup innovative e BPER Innovfin)	
Sì	Premio in denaro di 25.000 euro			
Strumento denominato Investor Arena Meeting (tappe europee ed internazionali)	No	No	Al di fuori del programma di sostegno alle Startup (es. Finanziamento Neo Impresa)	
			Contratto di credito per il sostegno finanziario di un piano d'impresa di durata quinquennale sotto forma di una o più linee di credito a medio/lungo termine	
			Finanziamenti nelle forme di prestito chirografario e di mutuo fondiario a tasso variabile (Es.: Giovani "under 35", Imprenditoria femminile, Lavoratori)	
			Finanziamenti con richiesta di garanzia al Fondo Centrale di Garanzia PMI (Es.: Finanziamento Start-up)	Make a Change
Sì	Premi in denaro di Euro 10.000 e pacchetti e-commerce	Possibilità di ricevere co-investimenti per le startup che ricevono un ingresso in equity da investitori selezionati	Al di fuori del programma di sostegno alle start-up	

**Tabella 3.2: Gli interventi di natura finanziaria da parte delle banche**

	<b>PRODOTTO</b>	<b>REQUISITI</b>
<b>Nuova Banca Marche</b>	<b>Finanziamento Start Up Innovative</b> <a href="http://www.bancamarche.it/start_up_innovative">http://www.bancamarche.it/start_up_innovative</a>	Presentazione di: - certificato di iscrizione alla sezione speciale del Registro delle Imprese; - business plan dell'operazione; - curricula dei soci. Partecipazione all'investimento da parte della Start Up Innovativa per almeno il 30% del costo totale dell'operazione.
	<b>Finanziamento YouStartUp</b> <a href="http://www.bancamarche.it/youstartup_caratteristiche_e_principali_condizioni_economiche_dei_finanziamenti_youstartup">http://www.bancamarche.it/youstartup_caratteristiche_e_principali_condizioni_economiche_dei_finanziamenti_youstartup</a>	Presentazione del business plan; Status di disoccupato del richiedente; In presenza di nuova società 1/3 dei richiedenti appartenenti ai target "Giovani Under 35", "Donne" o "Lavoratori".
<b>Banca Sella</b>	<b>Finanziamento per l'Economia Digitale</b> <a href="https://www.sella.it/ita/aziende/finanziamenti/index.jsp">https://www.sella.it/ita/aziende/finanziamenti/index.jsp</a>	
	<b>Finanziamento MY PROJECT BASIC per Start-Up innovative</b> <a href="https://www.sella.it/ita/aziende/finanziamenti/index.jsp">https://www.sella.it/ita/aziende/finanziamenti/index.jsp</a>	Rivolto a Imprese start-up innovative, cioè imprese di piccola e media dimensione di nuova costituzione (iscritte alla CCIAA da non oltre 48 mesi) di cui all'art. 25, del DL 179/2012 e iscritte nella sezione speciale del Registro delle Imprese.
	<b>Finanziamento MY PROJECT PLUS per Start-Up innovative</b> <a href="https://www.sella.it/ita/aziende/finanziamenti/index.jsp">https://www.sella.it/ita/aziende/finanziamenti/index.jsp</a>	Rivolto a Imprese start-up innovative, cioè imprese di piccola e media dimensione di nuova costituzione (iscritte alla CCIAA da non oltre 48 mesi) di cui all'art. 25 del DL 179/2012 e iscritte nella sezione speciale del Registro delle Imprese.
<b>Banco Popolare</b>	<b>Finanziamento Orizzonti Donna</b> <a href="http://www.bancopopolare.it/categoria/orizzonte-donna-poe/">http://www.bancopopolare.it/categoria/orizzonte-donna-poe/</a>	I soggetti richiedenti devono: 1) essere iscritti al Registro delle Imprese; 2) essere valutati economicamente e finanziariamente sani; 3) al momento di presentazione della domanda non devono avere posizioni debitorie classificate come "sofferenze", "partite incagliate", "esposizioni ristrutturate", "esposizioni scadute/sconfinanti", né avere procedure esecutive in corso, né ritardi nei pagamenti.
<b>BNL Gruppo BNP Paribas</b>	<b>Finanziamento Credizienda BNL Start Up</b> <a href="https://bnl.it/SupportingFiles/Credizienda_Business-Credizienda_Fast_Start_Up.pdf">https://bnl.it/SupportingFiles/Credizienda_Business-Credizienda_Fast_Start_Up.pdf</a>	Presentazione di business plan e di documenti che attestano la fattibilità delle spese necessarie all'avvio.
<b>Intesa San Paolo</b>	<b>Finanziamento Neo Impresa</b> <a href="http://www.intesasanpaolo.com/neo-impresa/neo-impresa.jsp">http://www.intesasanpaolo.com/neo-impresa/neo-impresa.jsp</a>	Costituzione della PMI da non più di 2 anni o della Start Up Innovativa da non più di 4 anni.
	<b>Finanziamento Business Gemma</b> <a href="http://www.intesasanpaolo.com/finanziamenti-business/finanziamento-business-gemma.jsp">http://www.intesasanpaolo.com/finanziamenti-business/finanziamento-business-gemma.jsp</a>	Costituzione della PMI da non più di 2 anni o della Start Up Innovativa da non più di 4 anni.
<b>Monte dei Paschi</b>	<b>Finanziamento MPS Patto</b> <a href="http://www.gruppo.mps.it/ap_trasparenzaweb/Documenti%5C103039080.pdf">http://www.gruppo.mps.it/ap_trasparenzaweb/Documenti%5C103039080.pdf</a>	Presentazione di un business plan pluriennale.
<b>UBI Banca</b>	<b>Finanziamento Start up</b> <a href="https://www.ubibanca.com/finanziamenti-start-up">https://www.ubibanca.com/finanziamenti-start-up</a>	Iscrizione alla C.C.I.A.A. da non prima del 2013.
<b>Unicredit</b>	<b>Finanziamento Nuove Imprese-StartUp</b> <a href="https://www.unicredit.it/it/piccolemediemprese/finanziamenti/nuoveimprese.html">https://www.unicredit.it/it/piccolemediemprese/finanziamenti/nuoveimprese.html</a>	- Iscrizione alla C.C.I.A.A. da non più di 21 mesi; - Rilascio di garanzia eligitibile Confidi almeno pari al 60% dei fidi/finanziamenti accordati; - Dimostrazione dell'apporto di mezzi propri pari ad almeno il 30% del piano di investimenti da realizzare.

IMPORTO	FORMA TECNICA e CARATTERISTICHE
Fino a 100.000 euro.	Prestito chirografario a tasso variabile finalizzato all'acquisto di beni e servizi funzionali all'avvio e/o all'esercizio dell'attività di impresa. Offerta rivolta anche agli incubatori certificati di Start Up Innovative. Garanzia diretta prestata gratuitamente dal Fondo di Garanzia per le PMI.
Fino a 100.000 euro.	Prestito chirografario e mutuo fondiario a tasso variabile. Tre target: - Giovani Under 35; - Imprenditoria femminile; - Lavoratori. Possono essere finanziate le imprese appartenenti a qualsiasi settore economico, da costituire o già costituite. Possibilità di beneficiare di tassi di interesse particolarmente vantaggiosi in presenza di garanzie rilasciate dai Confidi aderenti all'iniziativa.
Fino al 70% del progetto di spesa.	Mutuo chirografario con durata massima di 60 mesi per imprese commerciali o produttive, anche in fase di avviamento, che vogliono puntare su internet e sull'innovazione per crescere e sviluppare la propria attività sfruttando i vantaggi e le potenzialità della cosiddetta internet-economy.
Importo massimo: 10.000 euro, estendibile a 25.000 euro in presenza di garanzia prestata da parte di un Confidi.	Mutuo chirografario a supporto di iniziative di sviluppo e commercializzazione di nuovi prodotti o servizi.
Fino a 250.000 euro.	"Mutuo chirografario a supporto di investimenti per iniziative di sviluppo e commercializzazione di prodotti o servizi innovativi, con acquisizione di garanzia dell'80% del Fondo di Garanzia per le PMI."
100% degli investimenti/fabbisogno (IVA esclusa). Da un minimo di 20.000 euro ad un massimo di 1.000.000 euro.	Mutuo chirografario a medio-lungo termine garantito dal Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese e rivolto esclusivamente a Piccoli Operatori Economici, Imprese Small Business, Imprese Mid Corporate e SME Retail classificati come clienti "al dettaglio" o "non consumatori" purchè siano Imprese a prevalente partecipazione femminile. Durata: fino a 10 anni.
Fino a 100.000 euro.	Finanziamento a tasso fisso con durate da 19 a 120 mesi per esigenze legate allo sviluppo aziendale.
Fino al 70% degli investimenti documentati (IVA esclusa). Massimo 750.000 euro	Finanziamento destinato alle PMI che si trovano nella fase iniziale del loro ciclo di vita ovvero nella fase di avvio dell'attività produttiva, iniziata da meno di due anni alla data di richiesta di finanziamento alla banca. Per le "Start up innovative" il finanziamento può essere richiesto entro 48 mesi dalla costituzione della società. Possibile ricorso al Fondo Centrale di Garanzia ex L. 662/96 tramite garanzia diretta ovvero garanzia rilasciata da Confidi e controgaranzia del suddetto Fondo.
In funzione della tipologia di intervento (massimo 750.000 euro).	Finanziamento per Piccole e Medie Imprese di qualsiasi settore a prevalente partecipazione femminile e per lavoratrici autonome. Beneficia della garanzia della Sezione speciale del Fondo di garanzia per le Pmi dedicata all'imprenditoria femminile.
Non inferiore a 300.000 euro.	"Finanziamento che prevede una o più linee di credito a medio e lungo termine, con la banca che si impegna da subito a rendere disponibile la somma concordata con il cliente, ma subordinandone l'erogazione al verificarsi di una serie di eventi di gestione (sia in riferimento al piano d'impresa sia riguardanti il rispetto di covenants di tipo qualitativo/comportamentale e di tipo quantitativo) specificate nel contratto. Durata massima di 5 anni.
Fino a 50.000 euro.	Prestito a tasso variabile per l'avvio di attività imprenditoriali in qualsiasi settore produttivo. Piano di rimborso da 18 a 60 mesi. Possibile ricorso al Fondo Centrale di Garanzia.
Fino a 100.000 euro.	Finanziamento a tasso fisso o variabile destinato ad aspiranti imprenditori o a chi ha bisogno di sostegno negli investimenti iniziali della propria azienda. Durata massima: 7 anni.

### 3.3 Il ruolo del Fondo Centrale di Garanzia

Il Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese (FGPMI), Legge 662/1996, è un fondo governativo, operativo dal settembre 2013 con l'obiettivo di facilitare l'accesso al credito delle startup innovative attraverso la concessione di garanzie sui prestiti bancari, sia a breve termine (entro i 18 mesi), che a medio e lungo termine. La garanzia copre l'80% del credito erogato dalla banca alla startup, fino a un massimo di 2,5 milioni di euro, ed è concessa sulla base di criteri di accesso estremamente semplificati, con un'istruttoria che beneficia di un canale prioritario, in quanto il Medio Credito Centrale, gestore unico del fondo, non opera alcuna due diligence ulteriore rispetto a quella già effettuata dalla banca. Al 29 febbraio 2016, tramite FGPMI erano stati concessi 1.229 finanziamenti a 804 startup innovative (alcune hanno ricevuto più di un finanziamento), di cui 312 a breve termine a 169 startup, per un importo totale dei finanziamenti facilitati di €325.064.276 (di cui a breve termine €32.076.500). L'importo complessivo garantito è pari €253.982.746 (di cui a breve termine €24.331.200), per importo medio di €264.495 e durata media di 54,8 mesi. Nella tabella 3.3 è riportata la distribuzione regionale dei finanziamenti, che vedono ai primi posti Lombardia, Emilia Romagna e Veneto.

**Tabella 3.3: Finanziamenti bancari per le startup innovative accesi con intervento del Fondo Centrale di Garanzia (fine febbraio 2016)**

Distribuzione regionale	N° FINANZIAMENTI	IMPORTO FINANZIAMENTI
Abruzzo	21	10.795.000
Calabria	14	2.635.590
Campania	61	12.611.470
Emilia Romagna	142	32.820.938
Friuli Venezia Giulia	78	14.452.640
Lazio	88	17.921.583
Liguria	22	5.140.000
Lombardia	320	126.609.494
Marche	50	10.317.725
Molise	6	825.000
Piemonte	86	13.716.048
Puglia	22	6.790.000
Sardegna	11	1.596.400
Sicilia	44	12.937.860
Toscana	50	8.501.180
Trentino Alto Adige	64	11.098.000
Umbria	12	6.530.500
Valle d'Aosta	4	220.202
Veneto	134	29.544.646
Totale complessivo	1.229	325.064.276

Fonte: Mi.SE, DG. per la politica industriale, la competitività e le PMI. Divisione VIII - PMI, Startup Innovative e Reti d'Impresa, 6° edizione bimestrale.

FGPMI interviene anche nei confronti di Incubatori Certificati: alla fine del febbraio 2016, erano 7 i finanziamenti concessi a Incubatori Certificati mediante intervento del Fondo, a favore di 4 Incubatori, per un totale di finanziamenti facilitati di € 7.730.000 (con un importo garantito pari cumulativamente a 5.834.000 €), per una durata media di 60 mesi.

Nella tabella 3.4 sono riportati i dati suddivisi per dimensione di banca (con esclusione delle filiali di banche estere). Come si può osservare, il 62% degli importi finanziati fa capo ai primi 5 grandi gruppi bancari italiani (72% delle operazioni); un dato indubbiamente molto interessante è relativo al ruolo svolto dalle banche minori, prevalentemente le BCC, con il 30% degli importi e il 18,4% delle operazioni.

**Tabella 3.4: Finanziamenti bancari per le startup innovative e per gli incubatori certificati accesi con intervento del Fondo Centrale di Garanzia (fine febbraio 2016)**

TIPOLOGIA BANCA	N° FINANZIAMENTI	IMPORTO FINANZIAMENTO
Primi 5 grandi gruppi	891	204.424.501
Altre banche grandi o appartenenti a gruppi grandi	90	24.744.063
Banche piccole	27	4.360.000
Banche minori	228	99.265.713
Totale complessivo	1236	332.794.276

Fonte: FGPMI, marzo 2016

### 3.4 I Minibond

Lo scopo di questa parte del lavoro è quella di presentare e approfondire le caratteristiche degli strumenti definiti come “minibond” ovvero di titoli di debito a medio-lungo termine, anche di piccolo taglio, emessi da società non quotate in Borsa introdotti proprio con l'intento di superare il “banco-centrismo” tipicamente italiano e, allo stesso tempo, fornire alle imprese un canale di finanziamento alternativo, o meglio complementare, al credito bancario.

Solitamente i minibond vengono etichettati come “nuovi strumenti finanziari”, in realtà questa tipologia di obbligazioni era già prevista dalla normativa precedente, normativa che però negli ultimi è stata profondamente riformata tramite diversi provvedimenti che hanno esteso i benefici fiscali e civilistici previsti per le società quotate a quelle non quotate con l'intento di incentivare l'emissione di obbligazioni da parte di PMI e di attrarre nuovi investitori, fino ad

I minibond  
sono titoli  
di debito a  
medio-lungo  
termine, anche  
di piccolo  
taglio, emessi  
da società non  
quotate

oggi maggiormente interessati a sottoscrivere titoli pubblici o di grandi emittenti.

Il nuovo impianto normativo per quanto riguarda l'ambito di applicazione soggettiva è rivolto alle società non quotate ad esclusione delle banche e delle micro-imprese; quanto all'ambito di applicazione oggettiva è attribuito alle obbligazioni, titoli simili e cambiali finanziarie. Nel proseguo dello scritto l'enfasi verrà posta sulle novità poste a capo dei c.d. “minibond”. I principali riferimenti normativi che si sono succeduti negli ultimi anni sono i seguenti:

- i Decreti ‘Sviluppo’ che hanno introdotto semplificazione adempimenti e vantaggi fiscali [Decreti legge n. 83 del 22 giugno 2012, convertito nella legge n. 134 del 7 agosto 2012, e n. 179 del 18 ottobre 2012, convertito nella legge n. 221 del 17 dicembre 2012];
- il Decreto ‘Destinazione Italia’ che può intendersi come un ulteriore passo avanti verso l'equiparazione ad altre fonti di finanziamento introducendo anche la possibilità di cartolarizzazione [Decreto legge n. 145 del 23 dicembre 2013, convertito nella legge n. 9 del 21 febbraio 2014];
- ed infine il Decreto ‘Competitività’ che può essere considerato l'ultimo tassello nel percorso di riforma della finanza d'impresa [Decreto legge n. 91 del 13 giugno 2014, convertito nella legge n. 116 dell'11 agosto 2014].

I decreti hanno reso più agevole per le imprese il ricorso al finanziamento attraverso l'emissione di titoli di debito (attraverso la rivisitazione di norme civilistiche e del ruolo delle garanzie), reso più appetibile il ricorso a tali strumenti per emittenti e investitori (introducendo incentivi di natura fiscale) e creato un mercato di riferimento per la sottoscrizione dei minibond (incrementando la platea di investitori istituzionali).

In estrema sintesi le principali novità normative introdotte dai diversi decreti sono sintetizzate nella Tabella 3.5.

**Tabella 3.5: Le principali novità in tema di minibond**

Decreto	Principali novità normative
<b>Sviluppo</b> (D.L. 83/2012) <b>Sviluppo-bis</b> (D.L. 179/2012)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rimozione vincolo quantitativo [art. 2412 cc] su obbligazioni emesse da società non quotate [Srl solo se previsto dall'atto costitutivo]</li> <li>• Vantaggi fiscali a favore di emittenti e investitori</li> <li>• Deducibilità spese e costi di emissione</li> </ul>
<b>Destinazione Italia</b> (D.L. 145/2013)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Allargato il privilegio speciale sui beni mobili destinati all'attività d'impresa</li> <li>• Semplificazione delle procedure di cartolarizzazione</li> <li>• Minibond e crediti verso PMI ammessi a garanzia delle CDO bancarie</li> <li>• Estensione del Fondo Centrale di Garanzia PMI ai fondi che investono in minibond emessi da PMI [no cambiali finanziarie]</li> </ul>
<b>Competitività</b> (D.L. 91/2014)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Disapplicazione ritenuta d'acconto su interessi di obbligazioni, anche non negoziate in mercati regolamentati o MTF, detenuti da investitori qualificati</li> <li>• Disapplicazione ritenuta su interessi corrisposti a OICR e società per la cartolarizzazione crediti che investono più del 50% del patrimonio in minibond</li> </ul>

### Le principali novità introdotte dai decreti sviluppo

*Rimozione vincolo quantitativo [art. 2412 cc] su obbligazioni emesse da società non quotate [Srl solo se previsto dall'atto costitutivo]*

L'art. 32 del Decreto Sviluppo (D.L. 83/2012) ha riformato l'art 2412 c.c. estendendo la possibilità a tutte le società non quotate, diverse dalle banche e dalle microimprese, che “emettono obbligazioni destinate ad essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione”, di emettere obbligazioni per un importo superiore al doppio del patrimonio netto; è possibile usufruire di questa condizione anche nel caso di obbligazioni non negoziate su mercati regolamentati o Mtf, qualora il collocamento sia riservato a investitori qualificati<sup>5</sup>.

#### *Vantaggi fiscali a favore di emittenti e investitori*

Con riferimento ai vantaggi fiscali a favore degli emittenti, la precedente normativa (L.549/95) prevedeva che qualora il tasso di rendimento effettivo dei titoli nel momento dell'emissione fosse stato superiore a particolari limiti<sup>6</sup>, gli interessi passivi eccedenti tali limiti sarebbero stati indeducibili dal reddito d'impresa (Gabbriellini et al., 2014).

Secondo invece i nuovi dettami normativi (Sviluppo-bis), le società non emittenti azioni quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione di Paesi UE o SEE “White list”, possono dedurre gli interessi passivi sulle obbligazioni dall'IRES nei limiti previsti dall'art. 96 del TUIR (fino ad allora applicabile solo ai grandi emittenti in come le S.p.a. quotate e le banche) a condizione che i titoli (minibond) soddisfino almeno una di queste due condizioni:

- negoziati in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Paesi UE o inclusi nella “White list”;
- detenuti e sottoscritti da investitori qualificati che non detengano, direttamente o indirettamente, anche per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona, una partecipazione rilevante nella società emittente (più del 2% del capitale o del patrimonio dell'emittente) e che il beneficiario effettivo dei proventi sia residente in Italia o in Stati e territori che consentano un adeguato scambio di informazioni.

Con riferimento ai vantaggi fiscali a favore degli investitori, la normativa precedente prevedeva che l'esenzione dalla ritenuta d'acconto sugli interessi percepiti e altri proventi di strumenti finanziari fosse applicabile solo alle obbligazioni emesse da banche, società quotate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione di Paesi UE o inclusi nella “White list” ed enti pubblici economici trasformati in società per azioni (Calugi et al., 2014). Per effetto e come risultato della ritenuta, gli investitori istituzionali subivano un credito di imposta a incasso differito,

<sup>5</sup> L'art. 31.2 del regolamento di attuazione del TUF (d.lg. 58/1998) adottato dalla Consob con delibera n. 11522 del 1°7.1998 e il d.m. Tesoro 24.5.1999 n. 228 definiscono “investitore qualificato”: a) le imprese di investimento, le banche, gli agenti di cambio, le SGR, le SICAV, i fondi pensione, le imprese di assicurazioni, le società finanziarie capogruppo di gruppi bancari e le persone iscritte negli elenchi previsti dagli artt. 106, 107 e 113 TUB; b) i soggetti esteri autorizzati a svolgere, secondo la normativa del Paese di origine, le medesime attività svolte dai soggetti del punto precedente; c) le fondazioni bancarie; d) le persone fisiche e giuridiche e gli altri enti in possesso di specifiche competenze ed esperienza in operazioni in strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dalla persona fisica o dal legale rappresentante.

<sup>6</sup> Al momento dell'emissione il tasso di rendimento fosse pari o inferiore:

- al doppio del tasso ufficiale di riferimento applicato su obbligazioni e titoli similari negoziati in mercati regolamentati degli Stati membri della UE e degli Stati inclusi nella cosiddetta “White list”<sup>16</sup> o collocati mediante offerta al pubblico.
- al tasso ufficiale di riferimento aumentato di due terzi per le obbligazioni e titoli similari diversi dai precedenti (non quotati).

**Rimozione  
vincolo  
quantitativo  
all'emissione**

**Vantaggi fiscali  
a favore degli  
emittenti**

**Vantaggi fiscali  
a favore degli  
investitori**

e quelli esteri erano soggetti a una potenziale doppia imposizione (Broccardo et al., 2014).

Con la nuova normativa, gli interessi relativi alle obbligazioni, alle cambiali finanziarie e titoli similari emessi da società non quotate non subiscono più la ritenuta del 26% ma ricadono anch'essi nel regime applicato ai titoli dei grandi emittenti di cui al Decreto Legislativo 239/1996, che prevede l'applicazione di un'imposta sostitutiva con aliquota del 20% se il percipiente è una persona fisica o un ente o società non commerciale ("nettista"), ovvero la totale esenzione da imposta se il percipiente è una società o un ente commerciale o un soggetto residente all'estero, purché in un Paese della "White list" ("lordista") (Forcignano et al., 2014).

#### *Deducibilità spese e costi di emissione*

Nel Decreto Sviluppo è previsto, inoltre, che anche le spese e i costi di emissione (tra i quali, i compensi per advisor, società di rating e arranger) siano deducibili nell'esercizio in cui sono sostenute indipendentemente dal criterio di imputazione a bilancio.

### **Le principali novità introdotte dal Decreto Destinazione Italia**

Il percorso normativo in materia di minibond è proseguito con il Decreto Legge 145/2013 ("Decreto Destinazione Italia"), modificato in legge nel febbraio dell'anno successivo. La funzione principale che la norma si riserva è essenzialmente quella di accrescere la diffusione del mercato del debito sia tramite l'incremento dei soggetti ammessi alla sottoscrizione di tali titoli sia introducendo e ampliando le agevolazioni fiscali per i sottoscrittori stessi.

#### *Allargato il privilegio speciale sui beni mobili destinati all'attività d'impresa*

Il decreto allarga il privilegio speciale sui beni mobili destinati all'esercizio dell'impresa, previsto dall'articolo 46 del TUB (D.lgs. 385/1993), anche a garanzia di obbligazioni e titoli similari. Tramite l'inserzione del comma 1-bis nell'art. 46 del testo unico si acconsente infatti all'impresa di adoperare i beni destinati al proprio processo produttivo per ottenere finanziamenti, il tutto senza privarsi dei beni stessi. Il privilegio speciale costituisce dunque una garanzia più efficiente rispetto alle tipiche garanzie reali come l'ipoteca e il pegno poiché, da un lato, le PMI sono generalmente prive di beni immobili di un certo valore e, dall'altro lato, la privazione del bene è incompatibile con la necessità di utilizzo dello stesso nel processo produttivo. Il privilegio speciale, che a pena di nullità deve risultare da atto scritto, può essere costituito sui beni mobili, comunque destinati all'esercizio dell'impresa, non iscritti nei pubblici registri.

#### *Semplificazione delle procedure di cartolarizzazione*

Il Decreto 145/2013, inserendo l'art. 1-bis alla precedente Legge 130/1999 sulla cartolarizzazione, ha permesso di includere tra i sottostanti ammessi a cartolarizzazione anche le obbligazioni e i titoli similari diversi dai titoli ibridi e convertibili. Questa modifica, incentivando e facilitando la costituzione di nuovi veicoli finalizzati alla sottoscrizione di titoli obbligazionari, potrebbe contribuire ad aumentare il numero di potenziali investitori in minibond e ad incrementare la liquidità di tali assets (Broccardo et al., 2014).



### *Minibond e crediti verso PMI ammessi a garanzia delle CDO bancarie*

Il decreto introduce inoltre importanti novità riguardanti le obbligazioni bancarie collateralizzate (covered bond), includendo tra le attività eleggibili a garanzia delle emissioni anche i crediti nei confronti delle PMI, i minibond e gli strumenti finanziari emessi da veicoli di cartolarizzazione aventi proprio i minibond come attivi sottostanti (Broccardo et al., 2014).

### *Le garanzie sui prestiti obbligazionari*

Un primo intervento incluso nel Decreto Destinazione Italia è rappresentato dalle agevolazioni fiscali in tema di imposte indirette, ossia relative alle imposte di registro, di bollo, ipotecarie e catastali riguardanti le garanzie ipotecarie. Più in generale il Decreto Destinazione Italia ha reso meno costose tutte le garanzie sui prestiti obbligazionari, estendendo agli emittenti l'opzione che consente l'applicazione della imposta sostitutiva dello 0,25% sull'ammontare di tali garanzie.

Il Decreto è poi intervenuto anche sul fronte delle garanzie dirette, introducendo la possibilità che il Fondo di Garanzia PMI (di origine pubblica) faciliti e agevoli le emissioni, attraverso la concessione di garanzie a fronte di una singola operazione o di un portafoglio di operazioni; il conferimento di garanzie può essere deliberato a favore di banche, intermediari finanziari e società di gestione del risparmio che, in nome e per conto dei fondi comuni di investimento da esse gestiti, sottoscrivono obbligazioni o titoli simili emessi da PMI (Broccardo et al., 2014).

### *Allargamento della platea di investitori in minibond*

L'art. 12 comma 1e stabilisce che possono investire in titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione, anche non destinati ad essere negoziati in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione e anche privi di rating, sia le imprese di assicurazione, andando a formare attivi ammessi a copertura delle riserve tecniche, sia i fondi pensione. Si introduce dunque la possibilità per le compagnie di assicurazione di investire fino al 3% delle riserve tecniche in minibond e in quote di fondi comuni di investimento che investono in tali strumenti.

## **Le principali novità introdotte dal Decreto Competitività**

Il Decreto 91/2014 ha introdotto sostanzialmente altri due provvedimenti, previsti dall'art. 21, volti a favorire ulteriormente la diffusione del mercato dei minibond tra gli investitori, misure che riguardano la:

- disapplicazione della ritenuta del 26% agli interessi e ai proventi derivanti da obbligazioni e titoli simili e cambiali finanziarie non negoziati in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, detenuti da investitori qualificati (Private Placement). Si tratta di una riforma sostanziale che permette di ottenere un vantaggio fiscale non solo quando i titoli vengono negoziati in un mercato regolamentato, così come precedentemente previsto dai Decreti Sviluppo, ma anche quando non sono negoziati nei mercati sopra citati, purché detenuti da

**Le garanzie sui prestiti obbligazionari: agevolazioni fiscali e ruolo del Fondo di Garanzia PMI**

**Le imprese di assicurazione e i fondi pensione possono investire in minibond**

uno o più investitori qualificati;

- disapplicazione della ritenuta del 26% agli interessi e ai proventi da obbligazioni e titoli similari e cambiali finanziarie corrisposti a organismi di investimento collettivo del risparmio e a società per la cartolarizzazione dei crediti. Gli organismi di investimento collettivo devono essere istituiti in Italia o in uno Stato membro dell'Unione europea e il relativo patrimonio, così come per le società per la cartolarizzazione dei crediti, deve essere investito in misura superiore al 50% in tali titoli; le quote di entrambi infine devono essere detenute esclusivamente da investitori qualificati. Si tratta in sostanza di un'ulteriore intervento in materia fiscale con l'obiettivo di chiarire e completare misure precedenti atte a rendere attraenti i minibond per investitori qualificati che non vi investono direttamente ma attraverso fondi-veicoli specializzati.

Il provvedimento normativo comprende inoltre azioni orientate alla liberalizzazione del credito e all'allargamento delle tipologie di investitori istituzionali (assicurazioni, fondi comuni di investimento e società veicolo per le cartolarizzazioni), ai quali viene concesso l'opportunità di finanziarie direttamente le imprese.

### 3.5 Il mercato ExtraMOT PRO

Per mezzo degli interventi normativa descritti, i policy maker hanno alleggerito e semplificato l'impianto regolamentare aprendo di fatto la strada all'accesso delle PMI ai mercati del capitale di debito. Il mercato ha risposto in diversi modi: un contributo decisivo è arrivato da Borsa Italiana che nel febbraio 2013 ha creato, all'interno di ExtraMOT, un segmento professionale (ExtraMOT PRO) dedicato alla negoziazione di obbligazioni, cambiali finanziarie, strumenti partecipativi, project bond e altri titoli di debito. Pertanto su ExtraMOT PRO, pur essendo il mercato che per struttura e caratteristiche si presta maggiormente alla quotazione di minibond emessi da PMI, sono presenti anche altre tipologie di titoli che non rientrano nella definizione di minibond data in precedenza.

ExtraMOT PRO è possibile scambiare solo titoli già precedentemente collocati presso investitori professionali, a cui il segmento è riservato; vengono pertanto estromessi dal mercato dei minibond i piccoli risparmiatori e, più in generale, tutti gli investitori retail. Tecnicamente non si tratta di un mercato regolamentato ai sensi della Direttiva MIFID, ma di un 'sistema multilaterale di negoziazione' (o multilateral trading facility) attivo con una piattaforma di negoziazione elettronica accessibile solo agli investitori professionali.

Il nuovo segmento è stato ideato in modo tale da offrire alle PMI un mercato nazionale flessibile, di agevole accesso ed economico in cui cogliere le opportunità civilistiche e i benefici fiscali derivanti dal nuovo quadro normativo. La negoziazione di titoli di debito di PMI sul mercato permette alle società emittenti di sfruttare nuove opportunità fino ad

ora sconosciute, come ad esempio una maggiore forza contrattuale rispetto ai competitors e la possibilità di ottenere prestiti bancari a tassi inferiori a quanto conseguibili precedentemente, benefici legati alla credibilità e reputazione che solo l'accesso al mercato può garantire.

Su ExtraMOT PRO i requisiti di ammissione sono snelli e meno stringenti rispetto al mercato regolamentato questo perchè è un sistema multilaterale al quale non possono partecipare gli investitori retail. I requisiti di accesso iniziali richiesti alle società sono piuttosto leggeri. Dal punto di vista informativo per quotare un minibond è sufficiente infatti aver pubblicato e depositato i bilanci degli ultimi due esercizi (di cui almeno l'ultimo sottoposto a revisione legale ai sensi del D.L. 39/2010) e redigere un Documento di Ammissione contenente un sottoinsieme delle informazioni richieste nel Prospetto informativo. Di norma Borsa Italiana è in grado in 15/20 giorni lavorativi, a partire dalla presentazione della domanda di ammissione, di concludere l'iter d'ammissione e ammettere i titoli in negoziazione su ExtraMOT PRO.

I costi diretti di ammissione sono contenuti così come quelli indiretti, non essendo obbligatorie altre figure quali il listing partner o il liquidity provider invece previste per altri segmenti.

Più articolata appare la stima dei costi complessivi di emissione, fiscalmente deducibili, il cui importo dipenderà sia dalle caratteristiche dell'impresa, sia dalla complessità dell'emissione, sia dalle modalità di collocamento. Come riportato dal 2° Report Italiano sui Minibond del Politecnico di Milano (pag. 31), nell'ipotesi del collocamento presso una serie di investitori istituzionali, i costi totali di emissione sono riconducibili a queste voci di costo:

- eventuali atti notarili e registrazioni di contratti;
- richiesta del codice ISIN a Banca d'Italia, in caso di dematerializzazione dei titoli, e accentramento dei titoli presso un ente autorizzato (ex: Monte Titoli). Questa operazione comporta un costo iniziale intorno a € 2.000 e un costo a regime annuale di circa € 1.500;
- certificazione del bilancio: per una PMI il costo annuale indicativo va da € 5.000 a € 15.000 in funzione del fatturato;
- consulenza eventuale di un advisor finanziario all'emissione (fra l'1% e il 2,5% del capitale collocato);
- nomina eventuale di un arranger (che può anche coincidere con l'advisor) per l'individuazione degli investitori che sottoscriveranno i minibond (costo una tantum è fra 0,5% e 1,5% del capitale collocato);
- coinvolgimento di uno studio legale per la redazione e/o verifica dei documenti (fra € 15.000 e € 25.000);
- eventuale quotazione su un listino borsistico. Ad esempio per ExtraMOT PRO € 2.500 il costo di ammissione per ogni strumento una tantum ridotto a € 500 in caso di titolo già quotato su altri mercati;
- gestione del sito Internet e in generale dell'informativa richiesta dall'investitore e/o dal listino borsistico;
- emissione eventuale del rating. Per il primo anno l'importo indicativo è fra € 15.000 e € 20.000 per una PMI (intorno a € 40.000 per una società di maggiore dimensione); per gli anni successivi il costo si riduce di circa il 40%.

**ExtraMOT  
PRO prevede  
requisiti di  
ammissione  
snelli e meno  
stringenti  
rispetto al  
mercato  
regolamentato**

**ExtraMOT PRO:  
i costi diretti  
e indiretti di  
emissione**

Per l'emissione di titoli obbligazionari sul mercato ExtraMOT PRO non è previsto l'obbligo di dotarsi di un intermediario sponsor che svolga periodicamente un'analisi sull'andamento finanziario dell'emittente. Non è richiesta nemmeno la presenza di uno specialist in grado di negoziare quantitativi minimi in acquisto (bid) o in vendita (offer) e di garantire un mercato secondario liquido ai titoli quotati.

Su ExtraMOT PRO a fine febbraio 2016 si contano complessivamente 160 emissioni di titoli da parte di 122 emittenti, per un importo nominale totale di 5,64 mld di euro (Tabella 3.6). Da ricordare che il mercato ExtraMOT PRO è il luogo ideale per la negoziazione di Minibond ma non è un mercato a questi esclusivamente dedicato. I titoli negoziati su ExtraMOT PRO presentano caratteristiche molto diverse in termini di taglio medio, scadenza, struttura di rimborso e rendimento. Solo una parte di questi può essere effettivamente considerata Minibond. In questo contributo definiamo i 'minibond' come titoli di debito di diritto italiano quotati su ExtraMOT PRO di importo fino a 30 milioni di euro in quanto il riferimento è a titoli obbligazionari (di qualsiasi scadenza) nati per favorire l'accesso al mercato dei capitali anche alle società di piccola-media dimensione.

**Tabella 3.6: I numeri del mercato ExtraMOT PRO**

	<b>Fino a 30 milioni (solo dir. italiano)</b>	<b>Oltre 30 milioni</b>	<b>Totale mercato</b>
Numero emissioni	117	43	160
Controvalore emesso (mln euro)	933.32	4,702.00	5,635.32
Taglio medio (mln euro)	8.0	109.3	35.2
Scadenza media	6.309	6.240	6.290
Struttura rimborso [% Bullet]	45%	95%	59%
Tasso medio di interesse* [solo TF]	5.7%	6.9%	5.9%

*\*solo per le emissioni a cedola fissa*

*Fonte: nostre elaborazioni su dati ExtraMOT PRO*

Riferendosi a questa tipologia di emissioni, su ExtraMOT PRO si individuano 117 emissioni [98 emittenti] per un totale di 933 milioni di euro. Il taglio medio di emissione è di circa 8 milioni di euro, con riferimento alle modalità di rimborso è sostanzialmente equilibrata fra bullet (a scadenza) e amortizing (con piano di ammortamento), la scadenza media si aggira intorno ai 6 anni, il tasso medio è di circa il 5.7% con una preferenza per la cedola fissa.

In termini di localizzazione geografica, al Veneto fanno riferimento 28 emissioni (poco meno di un quarto del totale), seguono Lombardia, Campania, Piemonte ed Emilia Romagna.

Tra gli investitori, le banche, italiane ed estere, e i fondi di private debt sono gli attori principali nella sottoscrizione di minibond.

In generale è possibile concludere che i volumi sono ancora modesti, il mercato è a tutt'oggi un mercato "di nicchia", per imprese sane, dinamiche, trasparenti. È comunque un mercato destinato a crescere nei prossimi anni. Secondo stime Crif le PMI italiane in grado di emettere minibond sono circa 8.000, oltre 10.000 secondo altre analisi; pur differendo molto gli uni dagli altri, alcuni contributi valutano lo stock potenziale di titoli obbligazionari di PMI oltre i 10 mld di euro (finora emesso meno di 1 mld di euro).

### 3.6 Il mercato AIM Italia

Tra gli strumenti di mercato, la quotazione quale modalità di raccolta di capitale di rischio destinato al finanziamento degli investimenti è un elemento fondamentale per la crescita delle PMI.

In Italia, Borsa Italiana gestisce diversi mercati indirizzati alla raccolta di capitale di rischio per le imprese; tra questi quello espressamente pensato per accelerare la crescita delle PMI è il sistema denominato AIM Italia.

AIM Italia è il sistema multilaterale di negoziazione di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese. In particolare, il mercato AIM Italia, nasce il 1 marzo 2012 dall'accorpamento dei pre-esistenti mercati AIM Italia e MAC entrambi dedicati alle PMI con l'obiettivo di individuare un unico mercato pensato per questo segmento di imprese. Il mercato AIM Italia replica da vicino la struttura dell'AIM inglese, ormai noto agli investitori internazionali specializzati nel segmento mid-cap.

È un mercato tagliato su misura per le Pmi. In particolare, il processo di quotazione è caratterizzato da un percorso semplificato e più snello rispetto all'ammissione sul listino principale (MTA), ma anche da requisiti di post-quotazione meno pervasivi.

Con riferimento ai requisiti di accesso, essi sono semplificati rispetto al mercato principale (Tabella 3.7): non è prevista una dimensione minima o massima della società in termini di capitalizzazione e, per quanto riguarda il flottante, è sufficiente una soglia minima del 10%. Non è richiesta l'esistenza della società da un certo numero di anni.

In fase di ammissione non è richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo ai sensi della direttiva prospetti: infatti, il documento di ammissione, attestato dal Nomad, sostituisce su questo mercato il prospetto informativo. Viene inoltre richiesta la pubblicazione di un solo bilancio sottoposto a revisione contabile, il quale può essere redatto secondo i principi contabili nazionali o internazionali (IFRS).

Gli adempimenti richiesti all'emittente successivamente alla quotazione sono: la redazione del bilancio annuale e la relazione semestrale, il rispetto della normativa price-sensitive (in linea con le società quotate sul mercato

**AIM Italia:  
mercato  
dedicato alle  
PMI**

**AIM Italia:  
percorso  
semplificato  
di quotazione  
e requisiti post-  
ammissione  
meno pervasivi  
rispetto  
al listino  
principale  
(MTA)**

**AIM Italia: per  
l'accesso al  
mercato servono  
circa 3-4 mesi**

principale, informazioni ad esempio su acquisizioni, dati contabili, ecc.), il mantenimento dello specialista, incaricato di sostenere la liquidità del titolo e la predisposizione obbligatoria di un sito internet sul quale mettere a disposizione le informazioni relative alla descrizione del business, nomi e responsabilità dei componenti dell'organo amministrativo, statuto, numero di strumenti finanziari, bilanci, comunicati diffusi negli ultimi 12 mesi, documento di ammissione, informazioni sul Nomad e sugli azionisti significativi. Non è invece richiesta la pubblicazione dei resoconti trimestrali di gestione, così come non sono previsti requisiti particolari in tema di *corporate governance*.

Al processo di quotazione più snello consegue una riduzione dei tempi ad esso collegati; senza considerare le attività pre-quotazione, il tempo minimo di processo di quotazione sul mercato AIM Italia è di 3-4 mesi contro i 6-8 mesi per il mercato MTA.

**AIM Italia:  
il ruolo del  
Nominated  
Adviser (NOMAD)**

Il mercato si basa sulla presenza di una figura chiave: il Nominated Adviser (Nomad), importato dall'esperienza inglese, soggetto incaricato di valutare l'appropriatezza della società ai fini dell'ammissione e in seguito di assisterla, guidarla e accompagnarla per tutto il periodo di permanenza sul mercato. Da un punto di vista istituzionale, il Nomad può essere una banca d'affari, un intermediario o una società attiva nell'area corporate finance. Il Nomad è l'unico soggetto che interviene nel processo di quotazione e risponde ai criteri d'ammissione individuati da Borsa Italiana nel Regolamento. In particolare, valuta l'appropriatezza della società per l'ammissione al mercato, pianifica e gestisce il processo di quotazione della società, assiste la società per tutto il periodo di permanenza sul mercato e può svolgere anche il ruolo di specialist ovvero dell'intermediario che fornisce liquidità al titolo e si occupa di ridurre il gap informativo tra la società emittente e la platea degli investitori.

**AIM Italia:  
gli investitori**

Gli investitori su AIM Italia sono investitori istituzionali italiani ed esteri (fondi tradizionali, fondi hedge, fondi di private equity, ecc.), ma anche investitori retail che possono negoziare una volta che i titoli sono stati ammessi alla quotazione, all'interno del mercato secondario e sul primario solo in caso di sollecitazione all'investimento effettuata tramite la pubblicazione del prospetto informativo.

**Tabella 3.7: AIM Italia requisiti di ammissione e permanenza e cfr con MTA e segmento STAR**

	<b>MTA</b>	<b>Segmento STAR</b>	<b>AIM Italia</b>
Flottante	25%	35%	10%
Bilanci certificati	3	3	1 (se esistente)
Principi contabili	Internazionali	Internazionali	Italiani o internazionali
Offerta	Istituzionale / Retail	Istituzionale / Retail	Istituzionale
Altri documenti	Prospetto informativo / SCG / Piano ind. / QMAT	Prospetto informativo / SCG / Piano ind. / QMAT	Documento di ammissione
Market cap (€)	Min € 40 m	Min € 40 m – Max 1 bn	Nessun requisito formale
CDA (n.indipendenti)	Raccomandato (Codice di Corp. Gov.)	Obbligatorio (N. nel Regolamento)	Nessun requisito formale
Comitato Controllo e Rischi	Raccomandato (Codice di Corp. Gov.)	Obbligatorio	Nessun requisito formale
Comitato Remunerazione	Raccomandato (Codice di Corp. Gov.)	Obbligatorio	Nessun requisito formale
Incentivi al top management	Raccomandato (Codice di Corp. Gov.)	Obbligatorio (Remun. legata a performance)	Nessun requisito formale
Investor relator	Raccomandato	Obbligatorio	Non obbligatorio
Sito Web	Obbligatorio	Obbligatorio	Obbligatorio
Principale advisor	Sponsor / Global coordinator	Sponsor / Global coordinator	Nomad

	<b>MTA</b>	<b>Segmento STAR</b>	<b>AIM Italia</b>
Codice di Corporate Governance	Comply or explain	Parzialmente obbligatorio	Facoltativo
Specialist	Facoltativo (liquidity provider)	Obbligatorio (liquidity provider / 2 ricerche / incontri con investitori)	Obbligatorio (liquidity provider)
Informativa	Necessario price sensitive e operazioni straordinarie (TUF e Regolamento Emittenti)		Necessario price sensitive e operazioni straordinarie (Regolamento AIM)
OPA	TUF – 30% per obbligatoria, 60% per preventiva, 90%-95% per residuale		OPA Statutaria
Parti correlate	Procedure e obblighi informativi		Procedure semplificate e obblighi informativi
Dati trimestrali	I-III resoconto intermedio di gestione entro 45 giorni da chiusura trimestre	I-III resoconto intermedio di gestione entro 45 giorni da chiusura trimestre	NO
Dati semestrali	Sì – entro 60 giorni da chiusura semestre	Sì – entro 60 giorni da chiusura semestre	Sì – entro 3 mesi da chiusura semestre
Dati annuali	Sì – pubblicazione entro 120 giorni da chiusura esercizio	Sì – se entro 90 giorni da chiusura esercizio no IV trimestrale	Sì – pubblicazione entro 6 mesi da chiusura esercizio

Fonte: sito Borsa Italiana SpA

I costi di quotazione si suddividono tra costi variabili in base alla dimensione dell'offerta e costi fissi da sostenersi per preparare la società alla quotazione in Borsa. Tra i costi variabili legati alle caratteristiche dell'offerta si hanno il costo del collocamento dei titoli – effettuato dal broker o global coordinatore ed è calcolato in percentuale sul capitale raccolto che varia, in genere, tra il 3% e il 6%. I costi fissi sono invece collegati alla preparazione della società alla quotazione da parte dei consulenti (NOMAD, consulenti legali, revisori e altri eventuali consulenti),

**AIM Italia:  
i costi di  
quotazione**

dipendono dalla complessità aziendale e dallo standing del mercato di quotazione.

Ad Aprile 2016, le società con titoli negoziati su AIM Italia sono 83, con un'elevata concentrazione geografica: il 70% degli emittenti è localizzato in 3 regioni. Le regioni maggiormente rappresentate sul mercato sono quelle del Nord Italia: in particolare, la Lombardia è la regione con il maggior numero di società (30), seguita da Lazio (18) ed Emilia Romagna (10).

Il numero di IPO è crescente nel corso degli anni, l'anno 2014 registra un picco con 22 IPO e una raccolta di oltre 211 milioni di euro; nel 2015 le IPO sono diminuite (20) ma è più elevata la somma raccolta sul mercato (284.1 milioni di euro). In termini di attività, i settori più rappresentati sono il green e il digital. Secondo l'osservatorio AIM Italia, l'identikit della società quotata presenta un fatturato medio al 2014 pari a 33 milioni di euro e un EBITDA margin pari al 9%. Oltre il 50% delle società ha raccolto in fase di IPO meno di 5 milioni di euro.

### 3.7 Il mercato del Venture Capital

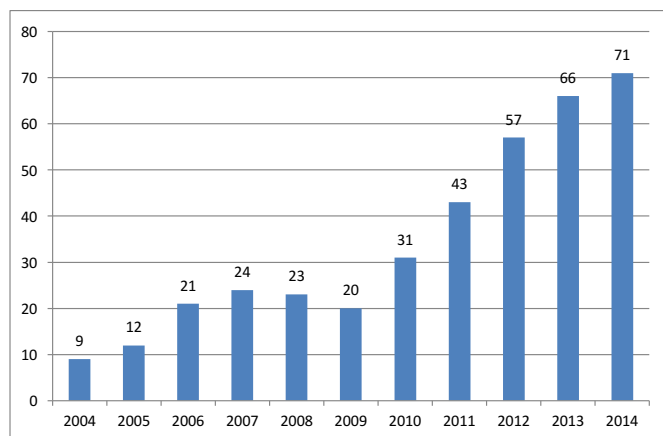
Come indicato nella guida dedicata ai Business Angel, l'industria del capitale di rischio tende a differenziare gli operatori del settore in relazione alle diverse fasi di intervento nel ciclo di vita aziendale. Ai fini della presente guida, con il termine venture capital ci si riferisce all'apporto istituzionale di capitale di rischio a sostegno delle imprese nei primi stadi di vita, il c.d. early stage financing, ovvero l'insieme dei finanziamenti comunemente indicati con i termini seed financing e start-up financing rivolti ad imprese startup con difficoltà a reperire fondi ricorrendo al capitale di debito.

Con il termine private equity, ci si riferisce invece agli investimenti effettuati da investitori istituzionali di qualsiasi natura e forma giuridica aventi ad oggetto operazioni di later stage (expansion, buy out, replacement e turnaround) ossia in tutte le fasi successive a quelle di avvio di impresa. Si ricorda che l'expansion financing, riguarda quella serie di interventi effettuati in imprese già esistenti che necessitano di capitali per consolidare e accelerare la crescita in atto, i buy-out sono operazioni di acquisizione, realizzate attraverso metodologie di investimento tecnicamente ad elevato grado di complessità. Il c.d. replacement capital si sostanzia nell'acquisto, da parte di un operatore specializzato, di azioni o quote societarie al fine di sostituire quella parte dell'azionariato che non è più interessata al proseguimento dell'attività aziendale; le operazioni di turnaround prevedono la ristrutturazione di imprese che attraversano, nella fase di maturità del proprio ciclo di vita, uno stato di crisi strutturale, risolvibile unicamente attraverso un radicale avvicendamento del gruppo proprietario/manageriale ed un solido piano di ristrutturazione.

La pubblicazione Venture Capital Monitor predisposta da LIUC in collaborazione con AIFI consente di cogliere i principali andamenti del mercato del venture capital in Italia.



**Figura 3.1: Numero di imprese target per anno di investimento – Venture capital**



Fonte: nostre elaborazioni su dati Venture Capital Monitor

Il numero di imprese target oggetto di attività è in continua crescita a partire dal 2009 (Figura 3.1): dai 20 deal si è passati a 71 operazioni nel 2014. Il numero degli investitori attivi (sia Lead che Co-Investor) si attesta a 33 con una netta prevalenza di operatori domestici. Il mercato è formato sia da operatori di venture capital ma soprattutto da altre tipologie di operatori (incubatori, business angels, fondi di seed). La categoria degli operatori diversi dai fondi di venture capital ha partecipato al 56% delle operazioni complessivamente presenti sul mercato.

Le operazioni sono prevalentemente di tipo startup (79% del totale), con un taglio medio dell'investimento pari a 1,05 milioni. La media riflette la dimensione media più elevata collegata alle operazioni di startup capital (1,4) rispetto a quelle di seed capital (0,3 milioni).

Dal punto di vista settoriale prevalgono, sia per seed che per startup capital, le operazioni dirette verso il settore ICT che catalizza il 56% degli investimenti (66% seed e 55% startup) indirizzate soprattutto verso apps innovative per smartphone e tablet seguite dal terziario avanzato, in media il 21% degli investimenti (13% seed e 24% startup).

Nel 2014, le imprese target hanno un fatturato medio di circa 2 milioni di euro, occupano mediamente 10 dipendenti, mentre il vintage year (anni di anzianità dalla data di costituzione dell'impresa) è di poco superiore ai 2 anni.

### **3.8 La Raccolta di capitale attraverso portali online: *il crowdfunding***

Il termine crowdfunding, vero e proprio finanziamento collettivo letteralmente "finanziamento della/dalla folla", fa

riferimento ad un nuovo meccanismo di finanziamento in forte espansione negli ultimi anni ed intrinsecamente legato al mondo delle startup innovative. Nelle sue varie forme “il crowdfunding può essere definito come lo sforzo collettivo di molti individui che creano una rete e uniscono le proprie risorse per sostenere i progetti avviati da altre persone o organizzazioni, solitamente attraverso o comunque con l'aiuto di internet. I singoli progetti e le imprese sono finanziati con piccoli contributi da un gran numero di individui, permettendo a innovatori, imprenditori e titolari di aziende di utilizzare le loro reti sociali per raccogliere capitali.”<sup>7</sup>. Il suo funzionamento si basa sulla creazione di piattaforme online, ovvero luoghi di incontro virtuali tra promotori di idee imprenditoriali e potenziali investitori che condividono il progetto e hanno interessi analoghi, sfruttando l'enorme potenziale del web e dell'utilizzo dei Social Media. Tramite queste piattaforme online un gran numero di donatori/investitori possono effettuare delle contribuzioni in denaro per supportare e favorire lo sviluppo di un progetto imprenditoriale che ritengono essere ad alto potenziale creativo, ma che non possiede i fondi necessari per poter essere realizzato.

È possibile individuare quattro modelli di crowdfunding, che si distinguono in base alla finalità per la quale si raccolgono le risorse finanziarie, oppure in relazione alla remunerazione prevista per i finanziatori del web:

- **Donazioni** (donation-based): prevede la raccolta di fondi a favore di iniziative che non hanno scopo di lucro. Non è prevista una forma di rimborso delle somme versate, né un ritorno o un premio per i sostenitori del progetto.
- **Ricompense** (reward-based): prevede, in cambio di una donazione in denaro, una ricompensa non monetaria. Essa consiste nella ricezione di un premio, normalmente il prodotto o il prototipo oggetto di realizzazione mediante il finanziamento, oppure un riconoscimento immateriale, come un ringraziamento pubblico sul sito dell'impresa neo-costituita. All'interno di questo modello si possono individuare due ulteriori tipologie: il così detto “all or nothing” – in cui si ottiene il finanziamento solo se il limite monetario dichiarato viene raggiunto o il “keep it all” – in cui tutte le offerte vengono trattenute indipendentemente dal raggiungimento del target.
- **Debito** (lending-based): si basa sulla concessione di microprestiti a persone o imprese. La piattaforma pubblica i profili dei soggetti che cercano un finanziamento e gli utenti disponibili effettuano un versamento, scegliendo tra i profili dei destinatari. Le piattaforme di social-lending vengono spesso utilizzate come meccanismi di microprestito a favore di startup a vocazione sociale, meno redditizie ma più attraenti per i cittadini proprio per il loro impatto a livello sociale. A differenza delle altre forme di crowdfunding, i prestatori possono beneficiare di una garanzia da parte di un soggetto terzo, quale una banca, una regione o un privato, che interviene restituendo il capitale al finanziatore nel caso in cui la startup non ne fosse in grado.
- **Equity** (equity-based): coloro che investono nel progetto vengono remunerati attraverso partecipazioni societarie; essi diventano soci a tutti gli effetti e di conseguenza acquisiscono i diritti amministrativi e patrimoniali che ne derivano. In tal modo gli investitori possono godere di un rendimento sotto forma di azioni o quote sociali e, al contempo, l'impresa

<sup>7</sup> De Buysere K., Gajda O., Kleverlaan R., Marom D., *A Framework for European Crowdfunding*, 2012

supportata può estendere il proprio azionariato, emettendo tante piccole quote a fronte di tante piccole somme di denaro, superando il gap di finanziamento che contraddistingue le imprese nella loro fase di avvio.

Nuove tendenze sono rappresentate dall'emergere di piattaforme locali e di nicchia, dallo sviluppo di piattaforme ibride che offrono più di un modello di crowdfunding al loro interno e dalla crescente popolarità del crowdfunding di tipo "fai-da-te". Ideaginger è un esempio di piattaforma locale con un focus specifico sui progetti sviluppati nel territorio dell'Emilia-Romagna; l'idea della piattaforma è di seguire da vicino le idee e sostenerle anche attraverso l'attivazione delle reti locali e con promozione online e offline. Mentre il modello ibrido più diffuso in Italia è quello che combina la modalità basata sulle ricompense con quello delle donazioni<sup>8</sup>.

Fra le 69 piattaforme attive in Italia (al 21 ottobre 2015), 31 (pari al 45%) sono basate su Ricompense, 13 (il 19%) su Donazioni, 13 (19%) sono piattaforme Equity e 3 (il 4%) si fondano sul Debito. All'interno di queste, le piattaforme ibride risultano 9 (13%)<sup>9</sup>.

I dati del report sul crowdfunding in Italia relativo al 2015, evidenziano un valore complessivo dei progetti finanziati attraverso le varie tipologie di piattaforme pari a circa 56,8 milioni di euro (Figura 3.2), registrando un aumento dell'85% rispetto ai 30,6 milioni di euro rilevati a maggio 2014. Tale aumento dimostra un aumento di interesse e della conoscenza verso tale strumento di finanziamento; però non va di pari passo con il tasso di successo delle campagne, che è pari al 30% (inferiore rispetto al 37% registrato nel 2014), evidenziando un gap relativamente alle capacità progettuali.

**Figura 3.2: Valore complessivo raccolto dai vari modelli di piattaforme di crowdfunding al 2015**



Fonte: *Il crowdfunding in Italia, Report (2015)*

<sup>8</sup> *Il Crowdfunding in Italia, Report 2015, 2015.*

<sup>9</sup> *Ibidem. Pais I*

L'equity crowdfunding, quale meccanismo di finanziamento per le startup innovative, in Italia è stato regolamentato dal Legislatore con l'obiettivo di diffondere la cultura di questa nuova forma di investimento, offrendo agevolazioni fiscali<sup>10</sup>. In questo modo, viene incentivata la partecipazione di un elevato numero di soggetti al finanziamento di una startup attraverso piattaforme online specializzate nella raccolta di capitale. Esso rappresenta un modello alternativo rispetto ai canali istituzionali in uno scenario di forte contrazione di questi ultimi e fornisce una soluzione alternativa per la formazione di capitale e di modelli innovativi di finanziamento. L'innovatività di questo meccanismo di finanziamento concerne, da un lato, le caratteristiche degli attori coinvolti, dall'altro, lo strumento utilizzato per la raccolta fondi.

Per ogni operazione intervengono una società emittente, la startup innovativa e un finanziatore, che si incontrano virtualmente su una piattaforma promossa da uno dei gestori di portali autorizzati dalla CONSOB. La piattaforma rappresenta una vera e propria "vetrina online" attraverso la quale l'emittente offre agli investitori strumenti di capitale di rischio, come azioni o quote della startup innovativa. La piattaforma svolge la funzione di vero e proprio mediatore tra i soggetti coinvolti: da una parte, supporta gli investitori nel processo di selezione dei settori e delle società di interesse, aiutandoli a reperire in maniera rapida informazioni sul progetto imprenditoriale; dall'altra, consente alle startup di promuovere la loro crescita favorendo il contatto diretto con i possibili investitori. I portali forniscono tutte le informazioni utili ai potenziali investitori per conoscere la startup e/o PMI innovativa: infatti, pubblicano le relative schede informative, redatte secondo uno specifico modello, e presentabili anche con strumenti interattivi come immagini, video o pitch. Indispensabile è anche la figura dell'intermediario finanziario, il quale interviene in fase di perfezionamento del contratto<sup>11</sup>. Le verifiche di appropriatezza dell'investimento rispetto alle conoscenze e all'esperienza dell'investitore possono essere effettuate dagli stessi gestori dei portali, purché risultino dotati di requisiti adeguati<sup>12</sup>. La disciplina in materia di crowdfunding è orientata alla predisposizione di misure che tutelino l'investitore non professionale prevedendo che una quota almeno pari al 5% capitale richiesto della startup innovativa venga sottoscritta da investitori professionali, ovvero da categorie specifiche descritte dalla normativa<sup>13</sup>.

L'equity crowdfunding tramite l'attività di raccolta di finanziamenti delle 13 piattaforme attive (su 18 gestori totali

<sup>10</sup> Per quanto riguarda le agevolazioni fiscali dei soggetti che investono con lo strumento del Crowdfunding, si rinvia si al precedente paragrafo 2.5.

<sup>11</sup> Fregonara, E., *La start-up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di finanziamento*, 2013, Giuffrè Editore, Milano.

<sup>12</sup> CONSOB, Regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di startup innovative tramite portali on-line", adottato con delibera n. 18592 del 26 giugno 2013 e successiva modifica con delibera 19520 del 26 febbraio 2016.

<sup>13</sup> Con la modifica del regolamento CONSOB del 2016, è stato ampliato il novero dei soggetti legittimati a sottoscrivere una quota dell'offerta in qualità di investitori professionali; sono state, infatti, ammesse due nuove categorie:

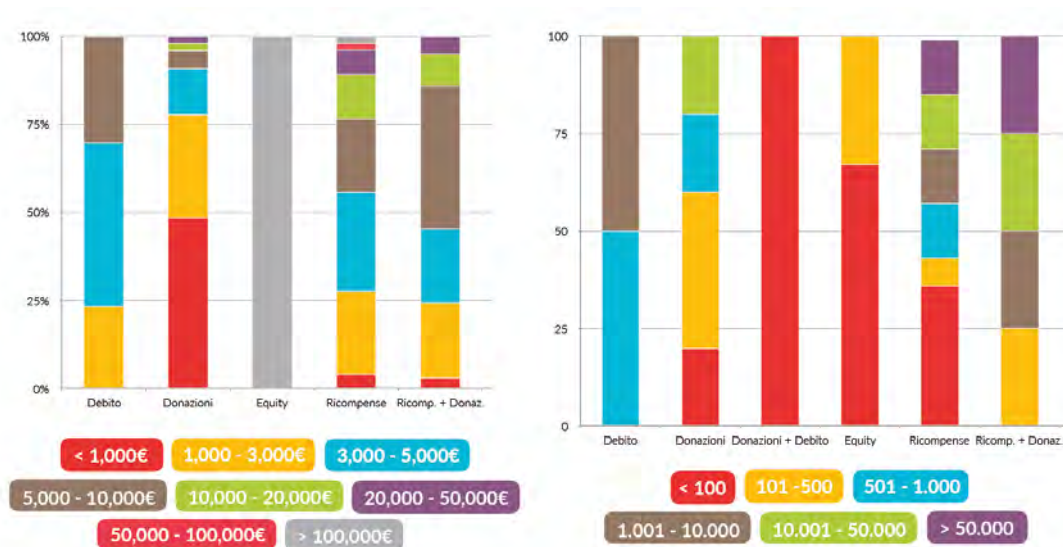
<sup>1)</sup> gli "investitori professionali su richiesta", così come definiti dalla disciplina europea sulla prestazione dei servizi di investimento (MiFID); e

<sup>2)</sup> gli "investitori a supporto dell'innovazione", identificati da Consob sulla base di criteri oggettivi, basati sui requisiti MiFID per gli investitori professionali su richiesta adattati allo specifico contesto di attività.

autorizzati)<sup>14</sup>, ha raggiunto nel 2015 un ammontare totale di finanziamenti a progetti imprenditoriali pari a circa 1,6 milioni, con un tasso di successo medio pari al 33%. Il totale del capitale di rischio raccolto dall'avvio della legge è pari a 3.676.767 euro relativi a 14 progetti chiusi con successo su 37 offerte complessivamente pubblicate nelle piattaforme attive. Il target medio di raccolta proposto è pari a 339.200 euro, che corrisponde ad una quota media di capitale di rischio offerto del 33,7%<sup>15</sup>.

Le piattaforme di equity a differenza delle altre tipologie (Figura 3.3) hanno pubblicato esclusivamente campagne sopra i 50.000 euro, con la maggior parte che richiede oltre a 100.000 euro. Il numero di finanziatori non supera i 500, tra i quali quelli "seriali" - che hanno finanziato più di un progetto - rappresentano mediamente solo il 3%.

**Figura 3.3: Valore richiesto e numero di finanziatori rilevato per tipologia di piattaforma di crowdfunding**



Fonte: *Il crowdfunding in Italia, Report (2015)*

<sup>14</sup> Per un elenco completo di piattaforme di equity crowdfunding autorizzati CONSOB si può consultare il registro dei gestori di portali al link: [http://www.consob.it/main/documenti/intermediari/portali/gestori\\_portali.xml?xsl=gest\\_ord.xsl&amp%3bsymbllink=/main/intermediari/cf\\_gestori/link\\_sezione\\_ordinaria.html](http://www.consob.it/main/documenti/intermediari/portali/gestori_portali.xml?xsl=gest_ord.xsl&amp%3bsymbllink=/main/intermediari/cf_gestori/link_sezione_ordinaria.html) Le piattaforme di equity crowdfunding attive in Italia sono: Assiteca Crowd, Crowdfundme, EquityStartUp, Investi-re.it, My Share, Next Equity, Opsidea, SiliconVeneto SmartHub, StarsUp, Startify, Unicaseed.

<sup>15</sup> Dati aggiornati al 24 marzo, pubblicati dall'Osservatorio sul Crowdfunding, del Politecnico di Milano al seguente indirizzo: <http://www.finanzaaziendale.polimi.it/equitycf/equitycf.html>

Infine, cercando di individuare alcuni delle principali variabili che il crowdfunding propone rispetto ai tradizionali canali di finanziamento, si può evidenziare l'importanza che la dimensione "social" ha in questo processo. Il forte legame con il mondo dei Social Media è testimoniato dal fatto che l'obiettivo primario delle campagne di crowdfunding è quello di raggiungere persone che sono oltre il proprio network, che rappresenta un potenziale per il mondo delle startup, raggiungendo comunità di cui un'azienda potrebbe essere del tutto inconsapevole.

Un primo fattore è legato quindi alle caratteristiche della rete dell'impresa e alla sua capacità di dare supporto, quando attivata, alla realizzazione della campagna. I membri della comunità online dell'organizzazione (amici e/o like di Facebook, follower di Twitter ed altri social) rappresentano sia una fonte diretta di potenziali finanziatori che un bacino in grado di estendere la platea di potenziali sostenitori attraverso la condivisione tra le cerchie sociali individuali<sup>16</sup>. Si può affermare che le campagne di crowdfunding funzionano meglio con una forte presenza sui social network (anche se non indispensabile); il profilo social dell'organizzazione sembra avere un ruolo reputazionale che denota la capacità dell'organizzazione di "stare" attivamente sui social network e una maggior competenza nell'utilizzo degli stessi.

Un'ulteriore area d'intervento riguarda la progettazione della campagna. Alcune caratteristiche della campagna che possono essere in grado di mettere in luce la bontà dei progetti e di garantire che le proposte di qualità superiore abbiano maggiori probabilità di finanziamento<sup>17</sup>; tra questi segnali possiamo rilevare l'accuratezza della cosiddetta scheda progettuale (video di presentazione, foto, descrizione del progetto, piano economico, obiettivi di finanziamento, sistema delle ricompense) e le fasi di gestione della campagna (aggiornamenti del progetto)<sup>18</sup>.

### 3.9 Cassetta degli attrezzi

La cassetta degli attrezzi di questo capitolo è una guida al lettore per orientarsi tra le principali fonti di finanziamento attivabili per la nascita e la crescita della startup innovativa. Le informazioni sono fornite sulla base dello strumento/intermediario e/o della metodologia di raccolta di capitali.

---

<sup>16</sup> Mollick E.R., *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, Journal of Business Venturing, 2013, 29(1), pp. 1-16.

<sup>17</sup> Ibidem

<sup>18</sup> Balboni B., Kocollari U., Pais I., *I segreti del successo delle campagne di crowdfunding delle imprese sociali italiane*, Impresa Sociale, 2015, numero 6/12.

## BANCHE

### Link utili, documentazione e guide esistenti

[www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Relazione\\_2015\\_al\\_Parlamento-Startup\\_e\\_PMI\\_innovative.pdf](http://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/Relazione_2015_al_Parlamento-Startup_e_PMI_innovative.pdf)  
Relazione al Parlamento sullo stato di attuazione della normativa a sostegno delle startup e delle PMI innovative

Banca Sella  
[sellalab.com/](http://sellalab.com/)

[www.sella.it/ita/aziende/finanziamenti/index.jsp](http://www.sella.it/ita/aziende/finanziamenti/index.jsp)

Banco Popolare

[www.bancopopolare.it/categoria/orizzonte-donna-poe/](http://www.bancopopolare.it/categoria/orizzonte-donna-poe/)

BNL Gruppo BNP Paribas

[bnl.it/it/Professionisti-e-Imprese/Il-tuo-progetto/Avviare-unimpresa](http://bnl.it/it/Professionisti-e-Imprese/Il-tuo-progetto/Avviare-unimpresa)

[bnl.it/SupportingFiles/Crediazienda\\_Business-Crediazienda\\_Fast\\_Start\\_Up.pdf](http://bnl.it/SupportingFiles/Crediazienda_Business-Crediazienda_Fast_Start_Up.pdf)

CheBanca

[www.polihub.it/chebanca-grand-prix-fin-startup-program/](http://www.polihub.it/chebanca-grand-prix-fin-startup-program/)

Intesa San Paolo

[www.startupinitiative.com/en/index.html](http://www.startupinitiative.com/en/index.html)

[www.intesasanpaolo.com/neo-impresa/neo-impresa.jsp](http://www.intesasanpaolo.com/neo-impresa/neo-impresa.jsp)

[www.intesasanpaolo.com/finanziamenti-business/finanziamento-business-gemma.jsp](http://www.intesasanpaolo.com/finanziamenti-business/finanziamento-business-gemma.jsp)

Monte dei Paschi

[www.gruppo.mps.it/ap\\_trasparenzaweb/Documenti%5C103039388.pdf](http://www.gruppo.mps.it/ap_trasparenzaweb/Documenti%5C103039388.pdf)

Nuova Banca Marche

[www.bancamarche.it/youstartup\\_finanziamenti\\_per\\_nuove\\_impresa](http://www.bancamarche.it/youstartup_finanziamenti_per_nuove_impresa)

[www.bancamarche.it/start\\_up\\_innovative](http://www.bancamarche.it/start_up_innovative)

[www.bancamarche.it/youstartup\\_caratteristiche\\_e\\_principali\\_condizioni\\_economiche\\_dei\\_finanziamenti\\_youstartup](http://www.bancamarche.it/youstartup_caratteristiche_e_principali_condizioni_economiche_dei_finanziamenti_youstartup)

UBI Banca

[www.ubibanca.com/finanziamenti-start-up](http://www.ubibanca.com/finanziamenti-start-up)

UniCredit Banca

[www.unicreditstartlab.eu/it.html](http://www.unicreditstartlab.eu/it.html)

[www.unicredit.it/it/piccolemedieimpresa/finanziamenti/nuoveimpresa.html](http://www.unicredit.it/it/piccolemedieimpresa/finanziamenti/nuoveimpresa.html)

## MINIBOND

### Decreti e principali riferimenti normativi

- Decreto 'Sviluppo': Decreto legge n. 83 del 22 giugno 2012, convertito nella legge n. 134 del 7 agosto 2012
- Decreto 'Sviluppo-bis': Decreto legge n. 179 del 18 ottobre 2012, convertito nella legge n. 221 del 17 dicembre 2012
- Decreto 'Destinazione Italia': Decreto legge n. 145 del 23 dicembre 2013, convertito nella legge n. 9 del 21 febbraio 2014
- Decreto 'Competitività': Decreto legge n. 91 del 13 giugno 2014, convertito nella legge n. 116 dell'11 agosto 2014

### Link utili, documentazione e guide esistenti

- [www.borsaitaliana.it/pro-link/home.htm](http://www.borsaitaliana.it/pro-link/home.htm)  
ExtraMOT PROLinK, portale dedicato al mercato ExtraMOT di Borsa Italiana
- [www.minibond.eu](http://www.minibond.eu)  
Portale informativo sul mercato dei mini bond gestito da Twin Advisors&Partners, Cirdan Capital Management e Koinè
- [www.minibond.it](http://www.minibond.it)  
Portale informativo sul mercato dei mini bond
- [www.minibonditaly.it/](http://www.minibonditaly.it/)  
Portale informativo sul mercato dei mini bond
- [www.osservatoriominibond.it/portal/minibond](http://www.osservatoriominibond.it/portal/minibond)  
D. d. I. G., 2015. I° e II° Report italiano sui Mini-Bond, Politecnico di Milano, Milano

## AIM ITALIA

### Link utili, documentazione e guide esistenti

- [www.aimnews.it](http://www.aimnews.it)  
AIMnews.it, osservatorio permanente su AIM Italia
- [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)  
Borsa Italiana SpA
- [www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/aim-italia/aim-italia.htm](http://www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/aim-italia/aim-italia.htm)  
Mercato AIM Italia di Borsa Italiana



## VENTURE CAPITAL

### Link utili, documentazione e guide esistenti

- bebeez.it/  
Portale di news sulle aziende italiane partecipate da fondi di private equity, venture capital e da business angel
- www.aifi.it  
Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital
- www.evca.com  
European Private Equity and Venture Capital Association - Associazione europea del Private Equity e Venture Capital
- www.nvca.com  
National Venture Capital Association - Associazione statunitense del Venture Capital
- www.privateequitymonitor.it/rapporti\_vem.php  
Venture Capital Monitor: Osservatorio permanente sul venture capital in Italia

## CROWDFUNDING

### Decreti e principali riferimenti normativi

- Equity Crowdfunding - Regolamento Consob, con delibera 18592 del 26 giugno 2013 e successivamente modificato con delibera n. 19520 del 24 febbraio 2016.

### Link utili, documentazione e guide esistenti

- [www.consob.it/main/documenti/intermediari/portali/gestori\\_portali.xml?xsl=gest\\_ord.xsl&amp%3bsymbblink=/main/intermediari/cf\\_gestori/link\\_sezione\\_ordinaria.html](http://www.consob.it/main/documenti/intermediari/portali/gestori_portali.xml?xsl=gest_ord.xsl&amp%3bsymbblink=/main/intermediari/cf_gestori/link_sezione_ordinaria.html)  
Elenco di piattaforme di equity crowdfunding autorizzate da CONSOB
- [www.finanzaaziendale.polimi.it/equitycf/equitycf.html](http://www.finanzaaziendale.polimi.it/equitycf/equitycf.html)  
Osservatorio sul Crowdfunding del Politecnico di Milano
- [www.gazzettaufficiale.it/atto/serie\\_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2014-03-20&atto.codiceRedazionale=14A02246&elenco30giorni=false](http://www.gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaDettaglioAtto/originario?atto.dataPubblicazioneGazzetta=2014-03-20&atto.codiceRedazionale=14A02246&elenco30giorni=false)  
Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze del 30 gennaio 2014 "Modalità di attuazione dell'articolo 29, del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221, in materia di incentivi fiscali all'investimento in start-up innovative"
- [www.ideaginger.it](http://www.ideaginger.it)  
Ideaginger, piattaforma di crowdfunding



# CAPITOLO 4

## L'ecosistema delle startup innovative in Italia

### 4.1 Introduzione

Il settore della ricerca ed innovazione assume particolare importanza ai fini della crescita economica e della competitività di un paese.

Nonostante gli importanti risultati raggiunti da alcune regioni italiane, emerge tuttavia il persistere di un ritardo rispetto ad altre regioni europee - in termini di investimenti, di disponibilità di risorse umane ad alta specializzazione e di spesa per la ricerca e l'innovazione - che determina un più generale gap dell'ecosistema innovazione nazionale rispetto alle principali controparti europee.

Nel presente capitolo si farà una fotografia del grado di "innovazione" delle regioni e delle provincie italiane, evidenziando le misure di supporto pubblico idonee ad incentivare l'ecosistema dell'innovazione e descrivendo il ruolo propulsivo degli incubatori. Il capitolo si chiude con l'analisi del fenomeno delle startup innovative in Italia a pochi anni dall'emanazione della normativa che ha consentito la loro nascita e sviluppo.

### 4.2 Il grado di "innovazione" delle regioni italiane

Nel confronto internazionale (Tabella 4.1) l'Italia mostra ancora un certo ritardo in termini di spesa in ricerca e sviluppo (R&S) rispetto al PIL; il dato italiano è di fatto inferiore alla media europea e anche ai principali paesi, con l'unica eccezione rappresentata dalla Spagna. In termini di dinamica dell'indicatore l'Italia si posiziona sulla media dell'area,

ben lontano da alcuni paesi tra i quali Austria, Danimarca e Germania, che pur partendo da una quota ben superiore al 2% si caratterizzano per la crescita più interessante.

**Tabella 4.1: Investimenti in R&S sul PIL per i principali paesi europei (valori %)**

	2014	2013	2012	2011	2010	2005	2001	Delta 2014-2001
Finlandia	3.17	3.30	3.42	3.64	3.73	3.33	3.20	-0.03
Svezia	3.16	3.30	3.28	3.25	3.22	3.39	3.91	-0.75
Danimarca	3.08	3.08	3.03	2.97	2.94	2.39	2.32	0.76
Austria	2.99	2.96	2.89	2.68	2.74	2.38	2.00	0.99
Germania	2.84	2.83	2.87	2.79	2.71	2.42	2.39	0.45
Francia	2.26	2.24	2.23	2.19	2.18	2.04	2.13	0.13
EU15	2.12	2.12	2.10	2.06	2.02	1.83	1.86	0.26
EU28	2.03	2.03	2.01	1.97	1.93	1.76	1.80	0.23
Paesi Bassi	1.97	1.96	1.94	1.90	1.72	1.79	1.82	0.15
Regno Unito	1.72	1.69	1.63	1.69	1.69	1.63	1.72	0.00
Irlanda	1.55	1.58	1.58	1.56	1.62	1.20	1.06	0.49
<b>Italia</b>	<b>1.29</b>	<b>1.30</b>	<b>1.27</b>	<b>1.21</b>	<b>1.22</b>	<b>1.05</b>	<b>1.04</b>	<b>0.25</b>
Portogallo	1.29	1.33	1.38	1.46	1.53	0.76	0.76	0.53
Spagna	1.20	1.24	1.27	1.32	1.35	1.10	0.89	0.31

Fonte: Nostre elaborazioni su dati Eurostat

La situazione delle regioni italiane si presenta alquanto composita. Nel 2013, tra le regioni italiane, l'Emilia Romagna, insieme a Lombardia, Lazio, Piemonte, si posizionava ai primi posti della graduatoria stilata in termini di diffusione territoriale di attività innovative. Nel 2013, il 59% della spesa totale della R&S nazionale era infatti concentrata in queste regioni. Più in particolare, per spesa in R&S l'Emilia-Romagna si posizionava al quarto posto in Italia, preceduta solo da Lombardia, Lazio e Piemonte; se si valuta solo la spesa delle imprese in R&S l'Emilia Romagna si collocava al terzo posto, dietro a Lombardia e Piemonte,.

Come evidenziato nella Tabella 4.2, nel 2013 la spesa per R&S in rapporto al PIL in Emilia Romagna era pari all'1,65%, più alta della media nazionale (1,30%) ma ancora molto distante dal valore di Germania (2,84%) e Francia (2,26%). La composizione per settori di spesa segnala che l'1,65% della spesa in R&S in rapporto con il PIL per la regione Emilia Romagna derivava per l'1,10% da investimenti delle imprese, mentre il restante 0,55% dal settore governativo (0,14%) e dall'istruzione superiore (0,40%). Da segnalare la situazione del Piemonte,

grazie ai centri di ricerca delle grandi imprese, del Lazio e della provincia Autonoma di Trento, grazie alla presenza di importanti strutture pubbliche. La stessa Lombardia è allineata al contesto nazionale, con l'1,28%, nonostante il rilevante peso della componente industriale che la collocherebbe in terza posizione dietro a Piemonte ed Emilia Romagna.

**Tabella 4.2: Investimenti in R&S sul PIL per le regioni italiane (valori %), anno 2013**

	Totale	Imprese	Settore pubblico	Istruzione superiore	No profit
Piemonte	1.98	1.55	0.08	0.28	0.06
Provincia Autonoma di Trento	1.85	0.84	0.50	0.46	0.05
<b>Emilia-Romagna</b>	<b>1.65</b>	<b>1.10</b>	<b>0.14</b>	<b>0.40</b>	<b>0.01</b>
Lazio	1.64	0.50	0.64	0.45	0.04
Friuli-Venezia Giulia	1.49	0.82	0.21	0.44	0.02
Campania	1.32	0.53	0.18	0.57	0.04
<b>ITALIA</b>	<b>1.30</b>	<b>0.71</b>	<b>0.18</b>	<b>0.37</b>	<b>0.04</b>
Liguria	1.28	0.67	0.29	0.30	0.02
Lombardia	1.27	0.88	0.08	0.22	0.09
Toscana	1.26	0.62	0.14	0.47	0.02
Veneto	1.12	0.75	0.08	0.28	0.01
Sicilia	0.94	0.27	0.14	0.52	0.02
Abruzzo	0.89	0.32	0.13	0.43	0.01
Puglia	0.87	0.23	0.13	0.46	0.03
Marche	0.83	0.44	0.04	0.36	0.00
Umbria	0.82	0.23	0.07	0.51	0.00
Sardegna	0.81	0.04	0.22	0.55	0.00
Molise	0.78	0.33	0.04	0.00	0.00
Provincia Autonoma di Bolzano/Bozen	0.64	0.38	0.16	0.08	0.02
Calabria	0.58	0.04	0.06	0.00	0.00
Basilicata	0.57	0.05	0.28	0.24	0.01
Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste	0.41	0.20	0.03	0.11	0.07

Fonte: Nostre elaborazioni su dati Eurostat

Anche per quanto riguarda i brevetti, come mostrato nella tabella seguente (Tabella 4.3), l'Emilia Romagna, si pone in una posizione di primo piano in Italia per la realizzazione di brevetti industriali: seconda regione, dopo Friuli Venezia Giulia, come numero di brevetti per milioni di abitanti.

Situazione eterogenea nel grado di innovazione tra le regioni italiane

**Tabella 4.3: Brevetti industriali depositati per milioni di abitanti**

<b>Brevetti industriali depositati</b>	<b>Numero, anno 2013</b>
Friuli-Venezia Giulia	169,4
Emilia-Romagna	96,5
Provincia Autonoma di Bolzano/Bozen	94,7
Veneto	68,5
Piemonte	66,4
Lombardia	64,7
Italia	41,3

Fonte: nostre elaborazioni su dati Eurostat

Tra le province dell'Emilia Romagna (Tabella 4.4), Bologna seguita da Parma si conferma ai vertici della graduatoria come numero di brevetti per milioni di abitanti.

**Tabella 4.4: Numero di brevetti per milioni di abitanti nelle province dell'Emilia Romagna, anno 2013**

Bologna	140,6
Parma	134,9
Ferrara	114,3
Modena	107,8
Reggio nell'Emilia	92,7
Piacenza	54,4
Forlì-Cesena	49,4
Ravenna	40,2
Rimini	35,7

Fonte: nostre elaborazioni su dati Eurostat

L'analisi comparata può essere approfondita attraverso le informazioni prodotte in ambito comunitario. Nel 2014 la Commissione Europea ha reso disponibili le statistiche del Regional Innovation Scoreboard<sup>19</sup>, che classifica e compara le performance innovative delle regioni europee sulla base di alcuni principali indicatori.

La tabella 4.5 riporta su base comparata alcuni indicatori proxy del grado di innovazione delle regioni. Sono rappresentate le principali regioni italiane in termini di diffusione di attività innovative a cui si aggiunge, per confronto, il dato aggregato di Germania e Francia.

Sulla base del Regional Innovation Scoreboard solo alcune regioni italiane, ed in particolare Emilia Romagna, Piemonte

<sup>19</sup> European Commission DG Enterprise and Industry (2015), *Regional Innovation Scoreboard 2014*

e Friuli Venezia Giulia, possono essere classificate come regioni follower<sup>20</sup>, subito dietro le grandi regioni leader metropolitane o altamente innovative del Nord Europa.

**Tabella 4.5: Indicatori di R&S dal Regional Innovation Scoreboard**

Regione/ Stato Membro	Spesa in R&S nel settore pubblico	Spesa in R&S nel settore privato	Spesa per innovazione non in R&S	PMI che fanno innovazione in-house	Domande di brevetto EPO	PMI che introducono innovazioni di processo o prodotto	PMI che introducono innovazioni nel marketing o organizzative	Occupazione in attività ad alta intensità di conoscenza
Emilia Romagna	0,297	0,389	0,355	0,574	0,399	0,609	0,523	0,663
Piemonte	0,273	0,503	0,387	0,664	0,381	0,651	0,486	0,768
Lombardia	0,268	0,398	0,311	0,565	0,356	0,588	0,523	0,777
Veneto	0,235	0,237	0,418	0,582	0,353	0,579	0,531	0,558
Toscana	0,433	0,27	0,311	0,445	0,296	0,474	0,405	0,469
Lazio	0,668	0,304	0,195	0,353	0,197	0,359	0,411	0,646
Italia	0,34	0,24	0,33	0,43	0,24	0,44	0,43	0,49
Germania	0,53	0,48	0,34	0,68	0,46	0,94	0,76	0,64
Francia	0,39	0,46	0,35	0,42	0,37	0,39	0,47	0,50

Fonte: Regional Innovation Scoreboard, 2014

Per coprire questo gap e supportare le attività delle imprese innovative, risulta imprescindibile l'intervento pubblico in grado di rimediare ad alcuni principali fallimenti di mercato che minano le capacità di nascita e di crescita delle imprese a maggior vocazione innovativa, con lo specifico obiettivo di rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione.

### 4.3 Misure di supporto pubblico

Come osservato in più di un'occasione, le imprese di nuova costituzione tendono a soffrire del cosiddetto financing gap, vale a dire di difficoltà rilevanti di accesso alle fonti di finanziamento, principalmente per motivi propri (scarsità

L'intervento pubblico per superare il financing gap delle startup innovative

<sup>20</sup> Le regioni followers sono quelle che si collocano tra il 90 e il 120% dei valori medi europei del summary innovation index, un indice delle performance che comprende diversi indicatori nel campo del R&S.

**L'importanza per gli startupper di conoscere e poter accedere alle opportunità UE, nazionali e regionali**

**I principali interventi dell'Unione Europea**

**Fondi UE a gestione diretta: il programma COSME e il Programma Horizon 2020**

di mezzi iniziali e di track record e rischiosità del business), ma anche legati alla percezione dei potenziali finanziatori (difficoltà di valutazione del merito creditizio, bassa propensione al rischio del mercato bancario per motivi congiunturali ed atrofia strutturale del mercato del capitale di rischio). Per questa ragione rivestono sempre maggiore rilevanza le misure di agevolazione di natura pubblica, ad ogni livello (regionale, nazionale e dell'Unione Europea), per dotare di risorse pazienti e poco onerose i nuovi progetti imprenditoriali. La crisi ha portato a potenziare e arricchire di nuove iniziative e strumenti, a tutti i livelli, con la consapevolezza da parte dei policy makers europei, nazionali e locali, del prezioso apporto che le PMI e le startup innovative possono dare alla crescita economica.

Uno degli obiettivi più pressanti delle politiche pubbliche consiste nell'elaborare soluzioni in grado di attrarre e mobilitare nuove energie ed investimenti: occorre quindi che gli startupper conoscano a fondo il quadro delle opportunità a loro disposizione, a livello europeo, nazionale e regionale, per districarsi nella giungla di agevolazioni e strumenti finanziari (finanziamenti, garanzie e capitale di rischio) da cogliere per trasformare le proprie idee in storie di successo. Ad esse sono sovente affiancate misure di supporto di natura non finanziaria (consulenza per accedere agli sportelli europei, coaching, networking, ecc.) e agevolazioni fiscali (capitolo 2).

In ambito europeo esistono due grandi categorie di interventi per favorire l'accesso alla finanza. La prima è rappresentata dai fondi a gestione diretta, che alimentano programmi di interventi a caratterizzazione tematica, la cui gestione è demandata e soggetti che dipendono alla Commissione Europea e che sono erogati direttamente ai beneficiari. I programmi che attualmente intervengono in modo più rilevante sulla fertilità neoimprenditoriale sono il Programma COSME (Competitiveness of Enterprises and Small and Medium-Sized Enterprises) e il Programma HORIZON 2020 (Programma Quadro Europeo per la Ricerca e l'Innovazione).

Il programma Cosme offre uno Strumento di Garanzia dei Prestiti (Prestazione di garanzie, controgaranzie e servizi di cartolarizzazioni di portafogli di debiti delle PMI) ed uno Strumento di Capitale Proprio per la Crescita (Investimenti in fondi che forniscono capitale di rischio e finanziamenti mezzanini a PMI in fase seed, early stage, expansion e growth).

Il Programma Horizon 2020 mette in campo una gamma di prodotti su misura, cosiddetti InnovFin - dalle garanzie per intermediari che prestano denaro alle PMI ai crediti diretti alle imprese - per fornire sostegno a progetti di ricerca ed innovazione di qualsiasi dimensione.

Di particolare interesse per le startup più innovative, nell'ambito di Horizon 2020, è lo Strumento per PMI (SME Instrument), Tabella 4.6, uno schema di finanziamento introdotto nel 2013, con una dotazione di 3 miliardi di euro per il periodo 2014 - 2020 e pensato per sostenere le imprese lungo le varie fasi del ciclo di innovazione e pertanto caratterizzato da open calls organizzate in tre fasi (tabella 4.6): 1) primo finanziamento di € 50.000 per predisporre un'analisi di fattibilità tecnico-scientifica dell'idea progettuale, esplorarne la fattibilità ed il potenziale commerciale; 2) finanziamento per attività di R&D con focus sulle attività dimostrative e per l'elaborazione di un primo piano di commercializzazione; sono affiancati servizi di supporto, quali coaching e mentoring; 3) misure di



supporto alla fase di commercializzazione, finanziata con capitali privati, tramite l'accesso agevolato agli strumenti finanziari e misure di gestione e sfruttamento dei diritti di proprietà intellettuale ed attività di networking per lo sfruttamento dei risultati.

**Tabella 4.6: SMEs Instruments – Horizon 2020**

<b>FASE</b>	<b>ATTIVITA' FINANZIATE</b>	<b>CONTRIBUTO</b>
Fase 1 Verifica della fattibilità tecnologica, pratica ed economica dell'idea progettuale	Valutazione dei rischi, studi di mercato, coinvolgimento degli utenti, gestione della proprietà intellettuale, sviluppo di strategie di innovazione, ricerca partner, studi circa la fattibilità dell'idea progettuale. Redazione di un business plan.	Somma forfettaria di 50.000 euro, durata 6 mesi + servizi di supporto, tra cui attività di coaching e mentoring.
Fase 2 Selezione dei progetti sulla base del business plan	Finanziamento di attività di innovazione quali dimostrazione, sperimentazione, prototipazione, pilotaggio, miniaturizzazione, design. Elaborazione di un primo piano di commercializzazione.	Sovvenzione tra 0,5 e 2,5 milioni euro, durata 12/24 mesi + servizi di supporto, tra cui attività di coaching e mentoring.
Fase 3 Commercializzazione		Nessun finanziamento diretto, possibili facilitazioni indirette comprese debt e equity facilities + supporto Enterprise Europe Network per innovazione ed internazionalizzazione.

La seconda tipologia di interventi europei è costituita dai fondi a gestione indiretta, che hanno la finalità di ridurre progressivamente le disparità economiche, sociali e territoriali tra le varie regioni europee, mediante l'operatività di cinque Fondi Strutturali e di Investimento Europei, il più importante dei quali è il Fondo Europeo di Sviluppo Regionale. L'allocazione e la gestione di questi ingenti budget è affidata alle programmazioni periodiche delle autorità nazionali e regionali, che li utilizzano per cofinanziare bandi ed iniziative concrete sul proprio territorio.

**Horizon 2020 e SMEs Instruments: una opportunità in tre fasi per le startup e le PMI innovative**

**Interventi UE: i fondi a gestione indiretta**

Per conoscere efficacemente la platea di queste numerose agevolazioni è consigliabile presidiare i siti istituzionali degli enti ed agenzie che le gestiscono a livello nazionale<sup>21</sup> e regionale<sup>22</sup>, nonché i blog specializzati in informazioni ai neoimprenditori<sup>23</sup>.

Nella tabella 4.7, sono riportate alcune delle più interessanti opportunità di agevolazione all'accesso alla finanza per startup ad oggi aperte o in corso di svolgimento in Italia e in Emilia Romagna.

**Tabella 4.7: Interessanti opportunità per le startup (aprile 2016)**

Misure	Ente Promotore	Descrizione	Destinatari
<b>Sostegno alle Startup Innovative</b> (Smart & Start) Decreto del Ministro dello Sviluppo Economico 24/09/2014	Ministero dello Sviluppo Economico	Finanzia progetti di spesa di valore compreso tra 100 mila e 1,5 milioni di euro, per beni di investimento e/o per costi di gestione. L'agevolazione consiste in un mutuo senza interessi che copre il 70% delle spese ammissibili (max € 1.050.000) e che può arrivare a coprirne l'80% nel caso la startup abbia una compagine di giovani, donne o con socio un dottore di ricerca che rientra dall'estero.	1) Startup innovative di piccola dimensione già iscritte alla sezione speciale del Registro delle Imprese.  2) Team di persone fisiche che intendono costituire una startup innovativa in Italia, anche se residenti all'estero o di nazionalità straniera.
<b>SELFIEmployment</b> Decreto del Ministro del Lavoro del 7/11/2015	Invitalia	Fondo rotativo da 114,6 milioni di euro, finanzia progetti che prevedono spese per almeno 5.000 euro, fino a un massimo di 50.000 euro.	Per i NEET che hanno un'idea d'impresa e sono iscritti alla Garanzia Giovani.
<b>Bando StartUp Innovative 2016</b> Por Fesr 2014-2020, Asse 1, Azione 1.4.1	Regione Emilia Romagna	L'agevolazione consiste in un contributo in conto capitale pari al 60% della spesa ritenuta ammissibile (contributo di max 100mila per tipologia A e 250mila per tipologia B).	Per startup costituite dopo il 01/01/2013 (Tipologia A) con progetti di avvio attività o startup costituite dopo il 01/03/2011 (Tipologia B) con progetti di espansione. Sono prioritari i settori agroalimentare, edilizia e costruzioni, mecatronica e motoristica, industria della salute e del benessere, industrie culturali e ricreative, innovazione nei servizi.

<sup>21</sup> <http://www.sviluppoeconomico.gov.it/index.php/it/incentivi/impresa>

<sup>22</sup> Per l'Emilia-Romagna: <http://imprese.regione.emilia-romagna.it/Finanziamenti>.

<sup>23</sup> Per uno dei siti più significativi: <http://www.emiliaromagnastartup.it/bandi>

Come anche le imprese tradizionali e quelle di maggiori dimensioni, le startup e le PMI innovative trovano nella Carta dei Servizi ICE un supporto ad ampio raggio di servizi per l'estero

L'ICE - Agenzia per la Promozione all'Estero e l'Internazionalizzazione delle Imprese Italiane è un ente istituito nel 2011 (in sostituzione del precedente Istituto per il Commercio Estero) che ha il compito di agevolare, sviluppare e promuovere i rapporti economici e commerciali italiani con l'estero - con particolare attenzione alle esigenze delle piccole e medie imprese, dei loro consorzi e raggruppamenti - ed operante al fine di sviluppare l'internazionalizzazione delle imprese italiane, nonché la commercializzazione dei beni e servizi italiani nei mercati internazionali.

Con il Decreto Legge n. 179 del 2012, il Governo ha deciso di affidare all'Agenzia, tra gli altri, scopi specifici di sostegno alle imprese innovative nella fase iniziale della loro attività, offrendo loro condizioni di particolare favore nell'accesso ai servizi normalmente offerti. Si è pertanto giunti nel 2013 all'elaborazione di una Carta dei Servizi specificamente dedicata alle startup innovative che ha introdotto riduzioni del 30% sulle tariffe applicabili alle altre imprese. I servizi si raggruppano in tre aree principali (Tabella 4.8):

**Tabella 4.8: Carta servizi ICE**

1 - Formazione delle risorse umane	2 - Attrazione di investitori esteri	3 - Supporto all'internazionalizzazione: marketing e pubblicizzazione dei prodotti e servizi innovativi sui mercati internazionali
<p>Corsi di formazione sulla gestione delle imprese e sviluppo di businessplan aziendali con proiezione estera</p> <p>Corsi di formazione sul tema valorizzazione e protezione dei diritti di proprietà intellettuale</p> <p>Affiancamento di esperti in internazionalizzazione presso imprese innovative</p>	<p>Organizzazione di eventi di networking e di missioni internazionali</p> <p>Organizzazione di seminari formativi/informativi</p> <p>Ricerca di investitori esteri e di partner per joint ventures e accordi di collaborazione</p>	<p>Partecipazione ad eventi specializzati nel trasferimento di tecnologia</p> <p>Organizzazione di workshop e di eventi R2B e B2B</p> <p>Azioni di marketing e comunicazione per prodotti/servizi/imprese</p> <p>Missioni di operatori incoming e outgoing</p> <p>Realizzazione di ricerche di mercato</p> <p>Ricerca partner</p> <p>Informazioni doganali, fiscali, tecniche, contrattuali, informazioni riservate su potenziali partner, ricerca di professionisti locali</p> <p>Assistenza per internazionalizzare il portafoglio brevetti</p> <p>Predisposizione di siti web e newsletter elettroniche</p>

Per richiedere la Carta, le imprese interessate devono rivolgersi al seguente contatto, specificando in oggetto "Richiesta Carta Servizi Startup": ICE Agenzia - Ufficio Informazioni e Assistenza e-mail: [urp.export@ice.it](mailto:urp.export@ice.it) oppure [sviluppo.servizi@ice.it](mailto:sviluppo.servizi@ice.it)

**La Carta Servizi ICE: servizi a ampio raggio per l'internazionalizzazione**

**Accesso agevolato alle tre tipologie di servizi della Carta Servizi ICE per startup innovative**

## 4.4 Contest a supporto delle idee imprenditoriali e delle startup innovative

La ricerca di soluzioni alla pesante situazione di crisi del contesto economico degli ultimi anni, unita al boom delle applicazioni tecnologiche, ha determinato un forte incremento del tasso di fertilità delle startup in Italia ed all'estero. Naturalmente non tutte incontrano habitat e condizioni congiunturali ideali alla loro crescita.

Nel tempo si sono rafforzate iniziative di fiere e competizioni per neoimprese e progetti imprenditoriali che hanno l'obiettivo principale di conferire visibilità ed apportare risorse economiche ed esperienziali. Questi concorsi, che peraltro hanno iniziato a diffondersi già nella seconda metà degli anni '90, stanno sperimentando in questo primo scorcio del XXI secolo un vero e proprio boom in Italia così come in molti altri Paesi. Hanno cadenza periodica (generalmente annuale) ed in molti casi rappresentano la possibilità concreta di trasformare un'idea in un'impresa; tuttavia, vista la loro proliferazione, occorre valutare con attenzione costi e benefici di una partecipazione.

Nelle tabelle 4.9 e 4.10 sono riassunte le caratteristiche salienti di alcune delle startup competition più famose a livello italiano ed internazionale. Come si può notare, non si tratta nella grande maggioranza dei casi di eventi costosi, né esclusivi: molti sono completamente gratuiti ed incoraggiano la più ampia partecipazione da parte degli aspiranti imprenditori, in genere attraverso la presentazione di requisiti e documenti non onerosi (di solito business plan, *elevator pitch* e/o video).

Per quanto riguarda le aree tematiche, si registra la tendenza ad ospitare al proprio interno più settori di interesse, per incoraggiare la competizione contemporanea tra più categorie di idee. Gli ambiti attualmente più presidiati sono le tecnologie internet, i servizi finanziari, le energie rinnovabili, la pianificazione urbanistica intelligente e le scienze della vita. Talvolta sono contemplate sezioni riservate a destinatari con caratteristiche particolari, quali l'imprenditoria femminile o giovanile o sociale.

Le finalità di partecipazione possono essere le più varie ed è possibile riscontrare un vago trend di cambiamento in corso: se nei primi anni, ed ancora oggi, in alcuni eventi nazionali il premio in denaro, talvolta di importo consistente, rappresenta l'elemento di richiamo fondamentale, in tempi più recenti si tende a convertire buona parte del beneficio in servizi di accelerazione dello startup, quali formazione, consulenza, co-working, incubazione e networking, poiché si è constatato che questi ultimi inducono vantaggi potenzialmente maggiori alla crescita ed allo sviluppo rispetto ad un semplice apporto finanziario minoritario. Addirittura le più famose competizioni internazionali focalizzate sulle nuove tecnologie mettono in palio soprattutto la visibilità sui mercati e sui mezzi di informazione, cioè l'opportunità di giungere, in seguito ad un percorso di fasi eliminatorie, alla presentazione del proprio progetto presso una platea selezionata di stakeholder e ad intrattenere relazioni privilegiate con investitori specializzati.

I soggetti promotori di questi eventi possono essere di emanazione pubblica, come fondazioni di promozione territoriale o incubatori, oppure privata, nel caso di associazioni imprenditoriali o grandi imprese di telecomunicazione, di servizi informatici della moda oppure ancora istituti di credito.

## 4.5 Il ruolo degli incubatori

Gli incubatori rappresentano uno strumento importante per favorire la nascita e la crescita di nuove imprese innovative. La loro disciplina rappresenta, pertanto, uno dei pilastri fondamentali della normativa in materia di startup innovative.

Secondo la definizione data dalla Commissione Europea, un “incubatore di impresa” è:

*“un’organizzazione che accelera e rende sistematico il processo di creazione di nuove imprese fornendo loro una vasta gamma di servizi di supporto integrati che includono gli spazi fisici dell’incubatore, i servizi di supporto allo sviluppo del business e le opportunità di integrazione e networking<sup>24</sup>”.*

In particolare, essi ospitano, sostengono e accompagnano lo sviluppo delle nuove imprese innovative dal concepimento dell’idea imprenditoriale fino alle prime attività della società neocostituita, offrendo attività di formazione, sostegno operativo e manageriale, fornendo strumenti e luoghi di lavoro e favorendo il contatto tra investitori e le idee imprenditoriali considerate ad alto potenziale di ritorno economico, ma non ancora strutturate e pronte per proporsi al mercato dei capitali. Attraverso l’accompagnamento e le attività di sostegno fornite, le startup sono in grado di mettersi nelle condizioni di entrare sul mercato e di fare sistema e crescere in termini di efficienza, produttività e visibilità, aumentando le possibilità di sopravvivenza e le prospettive di crescita.

Le strutture di incubazione offrono alle imprese una vasta gamma di servizi<sup>25</sup>:

- accesso a risorse fisiche: uffici, locali, arredamenti, infrastrutture, Internet e laboratori informatici;
- accesso a risorse finanziarie: accesso al venture capital, sia attraverso fondi propri sia attraverso fondi creati con i contributi di investitori esterni, e accesso a fondi per investimento nelle primissime fasi di avvio dell’impresa (seed capital);
- supporto amministrativo: servizi di segreteria, reception, posta, supporto informatico;
- supporto alle startup: supporto nella stesura del business plan, servizi professionali di contabilità, supporto legale e fiscale, ricerca di nuovo personale, supporto strategico, supporto gestionale;
- accesso ai network: contatti con individui o interlocutori chiave per il successo delle imprese incubate.

Gli incubatori d’impresa fanno parte di quello che può essere definito come “l’ecosistema delle startup”, ovvero quell’insieme di stakeholder, strumenti e iniziative volte a sostenere lo sviluppo di nuovi progetti imprenditoriali e di conseguenza l’innovazione e l’imprenditorialità nei vari territori. La regione Emilia-Romagna è una delle regioni dove tale ecosistema è costituito da una rete di attori e di strumenti ben fornita, che è composta da 57 soggetti, pubblici e privati (Figura 4.1).

<sup>24</sup> European Commission Enterprise Directorate General, *Benchmarking of Business Incubators*, Centre for strategy and evaluation services, febbraio 2002, <http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/2767/.../pdf>

<sup>25</sup> Aburrà, L., Grandi A., Grimaldi, R., *Il ruolo degli incubatori nella creazione di nuove imprese: l’esperienza internazionale e il caso italiano*, 2003, Rosemberg & Sellier.

**Il ruolo degli incubatori nel favorire nascita e crescita di nuove imprese**

**L’ecosistema delle startup**

**Tabella 4.9: I principali contest italiani**

NOME	PROMOTORI	DESCRIZIONE
<b>Premio Gaetano Marzotto</b> <a href="http://www.premiogaetanomarzotto.it/">http://www.premiogaetanomarzotto.it/</a>	Associazione Progetto Marzotto.	Competition dedicata a nuovi imprenditori e costruttori del futuro che siano in grado di far convivere innovazione, impresa e società.
<b>360by360 Competition</b> <a href="http://360by360competition.com/">http://360by360competition.com/</a>	360 Capital Partners, <i>società di gestione specializzata in venture capital.</i>	Competition aperta alle startup innovative che operano nei settori digital, industrial e cleantech, medical devices.
<b>Premio Nazionale per l'Innovazione – PNI</b> <a href="http://pnicube.it/premi/">http://pnicube.it/premi/</a>	PNICube, <i>Associazione Italiana degli Incubatori Universitari e delle Business Plan Competition.</i>	Competizione tra i progetti d'impresa hi-tech provenienti principalmente dalla ricerca accademica. Si divide in due fasi: la prima a livello regionale nella quale le università, gli incubatori soci o gli enti che collaborano con PNICube organizzano Business Plan Competition locali, le Start Cup; una seconda a livello nazionale nella quale i progetti vincitori delle varie Start Cup concorrono per aggiudicarsi il Premio Nazionale per l'Innovazione.
<b>Italian Master Startup Award (ex Start Up dell'Anno)</b> <a href="http://pnicube.it/italian_master_startup_award/">http://pnicube.it/italian_master_startup_award/</a>	PNICube, <i>Associazione Italiana degli Incubatori Universitari e delle Business Plan Competition.</i>	Evento su base nazionale che premia i risultati conseguiti sul mercato da parte di giovani imprese hi-tech, nate, ospitate o legate da rapporti di collaborazione con le università e gli incubatori italiani, nei primi anni dalla costituzione.
<b>NIDI - Una Nuova Idea d'Impresa</b> <a href="http://www.innovami.it/it/p/una-nuova-idea-d-impresa/">http://www.innovami.it/it/p/una-nuova-idea-d-impresa/</a>	Associazione INNOVAMI, <i>Centro per l'innovazione e Incubatore d'impresa di Imola.</i>	Il Concorso premia progetti d'impresa innovativi o start-up che afferiscono almeno a uno di questi 4 temi generali: Ambiente, Energia, Automazione, Comunità Urbane e/o Locali.
<b>TIM WCAP - Call4Ideas</b> <a href="http://www.wcap.tim.it/it/call-ideas-it">http://www.wcap.tim.it/it/call-ideas-it</a>	TIM #Wcap, <i>acceleratore d'impresa di Telecom Italia.</i>	Programma di open innovation di Telecom Italia che finanzia ed accelera le migliori startup in ambito digital. Ogni anno vengono selezionati, finanziati e accelerati 40 progetti imprenditoriali.
<b>Wind Startup Award</b> <a href="http://www.windbusinessfactor.it/wind-startup-award">http://www.windbusinessfactor.it/wind-startup-award</a>	Wind Business Factor, <i>incubatore virtuale creato dalla compagnia telefonica.</i>	Programma di accelerazione e formazione dedicato a startup operanti nei seguenti tre settori: Italian Innovation (moda, design, arredamento, food & wine, artigianato e digital fabrication); Social Innovation, (educazione, integrazione, smart city, accessibilità, green tech, salute); Digital Innovation (web, social, applicazioni mobile, hi-tech).
<b>Ecapital</b> <a href="http://ecapital.it/default.asp">http://ecapital.it/default.asp</a>	Fondazione Marche	Competizione tra idee imprenditoriali innovative, con tappe intermedie ed un traguardo finale.

Le informazioni sono riferite alla più recente edizione dei concorsi

<b>FEE</b>	<b>PREMIO IN DENARO</b>	<b>BENEFIT ACCESSORI</b>
Gratuito.	Premio Per l'Impresa: 300.000 euro in denaro; Premio Dall'Idea All'Impresa: 50.000 euro in denaro; Tre Premi Corporate: 50.000 euro in denaro.	Premio Per l'Impresa: 25.000 euro di percorso di affiancamento della Fondazione CUOA; Premio Dall'Idea All'Impresa: 680.000 euro di valore complessivo dei periodi di residenza e affiancamento; Premio UniCredit Start Lab: 150.000 euro di percorso di coaching, mentoring e networking.
Gratuito.	Investimento seed di 360.000 dollari ad opera del fondo di venture capital 360 Capital Partners.	
1.000 euro per ogni progetto inviato.	Premio Life Sciences: 25.000 euro; Premio ICT: 25.000 euro; Premio IREN Cleantech & Energy: 25.000 euro; Premio Industrial: 25.000 euro.	Per i vincitori dei premi speciali "Italian Master Startup Award", "Franci@Start-Up" e "UK Trade & Investment": servizi di coaching, mentoring, networking.
Gratuito.	Premio in denaro di 5.000 euro per la vincitrice; Premio in denaro di 3.000 euro alla migliore giovane impresa innovativa ospitata o legate da rapporti di collaborazione con i Parchi Scientifici e Tecnologici e gli incubatori della rete APSTI.	Il vincitore del Premio avrà accesso al "Premio Leonardo Startup" e al "Premio dei Premi" che si svolgeranno nel corso dell'anno successivo. Per i vincitori dei premi speciali "Italian Master Startup Award", "Franci@Start-Up" e "UK Trade & Investment": servizi di coaching, mentoring, networking.
Gratuito.	Per i due migliori progetti innovativi d'impresa o start-up premi in denaro del valore complessivo fino a 30.000 euro	Servizi per la costituzione ed il lancio dell'impresa e possibilità di accesso ai servizi di incubazione messi a disposizione da INNOVAMI.
Gratuito.	Le startup che superano la selezione ricevono un grant da 25.000 euro e partecipano al Digital Innovation Year in uno dei quattro acceleratori certificati TIM #Wcap di Milano, Bologna, Roma, Catania.	Mentorship; Coworking; Networking; Accreditamento albo fornitori; Segnalaz. a soc. di venture capital. TIM Ventures.
Gratuito.	Per la categoria Social Innovation: grant di 5.000 euro.	Per le categorie Italian Innovation e Digital Innovation: Programmi di accelerazione/incubazione; Formazione in Italia o all'estero; Servizi di telecomunicazione.
Gratuito.	Premi fino a 200.000 euro.	Borse di studio per master

**Tabella 4.10: I principali contest internazionali**

<b>NOME</b>	<b>PROMOTORI</b>	<b>DESCRIZIONE</b>
<b>Pioneers Challenge</b> <a href="https://pioneers.io/">https://pioneers.io/</a>	Pioneers Ventures, <i>società di Venture Capital specializzata in seed investment</i>	Selezione annuale delle startup high tech più promettenti identificate in collaborazione con la comunità tecnologica globale. Sette categorie: Servizi Finanziari, Business & Produttività, Materiali & Manifattura, Energia & Utilities, Lifestyle & Intrattenimento, Mobilità & Trasporti, Scienze della Vita & Agricoltura. Luogo di svolgimento: Vienna.
<b>Pitch Marathon Startup Camp Berlin</b> <a href="http://startupcamp.berlin/pitch-marathon/">http://startupcamp.berlin/pitch-marathon/</a>	German Startups Association; Entrepreneurs Club Berlin; Deutsche-startups.de	Competizione annuale tra early stage startup europee finalizzata alla presentazione a reti di business angel e venture capitalist.
<b>EU Prize for Women Innovators</b> <a href="http://ec.europa.eu/research/innovation-union/index_en.cfm?section=women-innovators">http://ec.europa.eu/research/innovation-union/index_en.cfm?section=women-innovators</a>	Unione Europea, Programma Horizon 2020	Competizione europea dedicata alle imprese costituite o cofondate da donne e beneficiarie di fondi europei destinati alla ricerca e all'innovazione.
<b>TechCrunch Startup Battlefield</b> <a href="http://techcrunch.com/startup-battlefield/">http://techcrunch.com/startup-battlefield/</a>	TechCrunch, <i>società di informazione specializzata nelle startup e nella tecnologia internet.</i>	Competizione internazionale tra le più conosciute rivolta alle early stage startup. Si tiene in quattro tappe ogni anno nelle città di New York, San Francisco, Londra e Las Vegas. La giuria valuta le presentazioni anche online.
<b>7VPD – SevenVentures Pitch Day</b> <a href="http://www.sevenventures.com/7vpd-all">http://www.sevenventures.com/7vpd-all</a>	SevenVentures, <i>società di venture capital di ProSiebenSat.1</i>	Competizione televisiva internazionale per startup (5 ogni anno). Luogo di svolgimento: Londra o Berlino.
<b>South Summit Startup Competition</b> <a href="https://www.southsummit.co/competition">https://www.southsummit.co/competition</a>	Spain Startup, <i>società spagnola organizzatrice di eventi imprenditoriali</i>	Competizione per startup dell'Europa meridionale e dell'America Latina (100 ogni anno). Luogo di svolgimento: Madrid.
<b>Web Summit Pitch</b> <a href="https://blog.websummit.net/event/">https://blog.websummit.net/event/</a>	Connected Intelligence Limited, <i>società irlandese organizzatrice di eventi nei settori high-tech</i>	La più importante conferenza tecnologica in Europa, focalizzata sulla promozione delle imprese web-based, ospita una pitch competition ad eliminazione per due categorie di startup: seed ed early stage. Si svolge con cadenza annuale a Dublino o Lisbona.
<b>LeWeb Startup Competition</b> <a href="http://leweb.co/">http://leweb.co/</a>	Business Pace, <i>società di consulenza</i>	Conferenza tecnologica internazionale specializzata sulla digital innovation. Luogo di svolgimento dell'evento finale: Parigi.

*Le informazioni sono riferite alla più recente edizione dei concorsi*



<b>FEE</b>	<b>PREMIO IN DENARO</b>	<b>BENEFIT ACCESSORI</b>
Gratuito.	Nessuno.	Programmi di formazione e mentoring; Presentazione ad investitori e media mediante accesso ad evento clou; Biglietto gratuito per successivo Pioneers Festival.
150 euro per startup.	Premio di 1.000 euro per l'impresa vincitrice.	Premi in natura del valore di 25.000 euro (servizi legali, di consulenza, informatici, co-working).
Gratuito.	Premio di 100.000 euro per l'impresa vincitrice; Premio di 50.000 euro per la seconda impresa classificata; Premio di 30.000 euro per la terza impresa classificata;	
Gratuito.	Premio di 50.000 dollari in denaro per l'impresa vincitrice.	Accesso gratuito a tutti i partecipanti ad altri eventi organizzati da TechCrunch.
Gratuito.	Nessuno.	5 milioni di euro di investimenti in campagne pubblicitarie (3 per la prima classificata e 2 per la seconda).
65 euro per startup.	Nessuno.	Programmi di formazione; Presentazione ad investitori e media.
350 euro per startup.	Nessuno.	Programmi di formazione e mentoring; Presentazione ad investitori e media mediante accesso ad evento clou.
290 euro per startup.	Nessuno.	Presentazione ad investitori e media mediante accesso ad evento clou.

**Figura 4.1: Incubatori d'impresa in Emilia Romagna**



Fonte: *I luoghi della ricerca e dell'innovazione in Emilia Romagna*, documento a cura di Aster (2015).

## 4.6 L'incubatore di startup innovative certificato

L'istituto dell'"incubatore certificato" è stato regolamentato dalla Legge 221/2012 del 17 dicembre 2012, che ha convertito il Decreto legge n. 179 del 4 ottobre 2012 contenente "Ulteriori misure urgenti per la crescita del paese" (c.d. "Decreto crescita 2.0"), seguita dal "Decreto Incubatori" e dalla Circolare della Agenzia delle Entrate n.16/E dell'11 giugno 2014 avente ad oggetto "Agevolazioni fiscali in favore delle startup innovative e degli incubatori certificati".

In particolare, la L. 221/2012 definisce "l'incubatore certificato" di startup innovative come segue:

"è una società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero una Società Europea, residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n.917, che offre servizi per sostenere la nascita e lo sviluppo di startup innovative (...)."

L'iscrizione alla sezione del Registro delle Imprese è riservata agli incubatori costituiti sotto forma di società di capitali, o di società cooperativa, fiscalmente residenti in Italia. Sono escluse le società costituite secondo la legge di un altro stato, le quali non potranno, dunque, richiedere l'iscrizione nell'apposita sezione. Così come per la startup innovativa, l'acquisizione dello status di "incubatore certificato" è subordinato al possesso di requisiti ben specifici che mirano ad individuare e valorizzare le strutture che offrono realmente ed efficacemente servizi di incubazione. Tali requisiti

consentono, inoltre, di definire con precisione le caratteristiche di queste strutture.

In particolare, l'incubatore certificato:

- a) dispone di strutture, anche immobiliari, adeguate ad accogliere startup innovative, quali spazi riservati per poter installare attrezzature di prova, test, verifica o ricerca;
- b) dispone di attrezzature adeguate all'attività delle startup innovative, quali sistemi di accesso in banda ultralarga alla rete internet, sale riunioni, macchinari per test, prove o prototipi;
- c) è amministrato o diretto da persone di riconosciuta competenza in materia di impresa e innovazione e ha a disposizione una struttura tecnica e di consulenza manageriale permanente;
- d) ha regolari rapporti di collaborazione con università, centri di ricerca, istituzioni pubbliche e partner finanziari che svolgono attività e progetti collegati a startup innovative;
- e) ha adeguata e comprovata esperienza nell'attività di sostegno a startup innovative<sup>26</sup>.

I primi due requisiti sono di natura strutturale e riguardano la disponibilità di spazi e facility, mentre quelli previsti alle lettere c) ed e) si focalizzano sulle competenze dei gestori. Inoltre, il requisito previsto alla lettera d) esige che l'incubatore dimostri di possedere un network di contatti con gli stakeholder, condizione ritenuta fondamentale al fine di poter creare un ecosistema adatto alla nascita e alla crescita delle startup innovative.

Gli incubatori certificati in Italia ad Aprile 2016 sono 38; la Tabella 4.11 riepiloga la loro distribuzione territoriale.

**Tabella 4.11: Numero Società iscritte al registro delle imprese come incubatori certificati<sup>27</sup>.**

Regione	Numero
Lombardia	13
Friuli-Venezia Giulia	4
Marche	4
Emilia-Romagna	4
Lazio	3
Piemonte	3
Veneto	3
Toscana	2
Sardegna	1
Trentino-Alto Adige/Südtirol	1
Totale complessivo	38

Fonte: Elaborazione dati registro delle imprese disponibili al 4/4/2016

<sup>26</sup> Di Diego, S., Gentili, G., *Guida alle start-up innovative*, IPSOA, 2013.

<sup>27</sup> Per un elenco completo degli incubatori certificati, visitare il sito del registro delle imprese nella sezione dedicata al seguente indirizzo: <http://startup.registroimprese.it/startup/index.html#>

Dall'analisi dei principali settori di attività emerge che la totalità degli incubatori svolge attività principalmente nel settore dei servizi. Le attività maggiormente offerte sono quelle in direzione aziendale e consulenza gestionale, mentre una piccola parte spazia dalle telecomunicazioni ai servizi finanziari.

## 4.7 I FabLab e gli spinoff universitari

I FabLab sono dei laboratori per la fabbricazione di prodotti digitali che dispongono di una serie di strumenti e processi di base. Tale strumentazione permette a qualsiasi utente di realizzare le proprie idee. Il modello di FabLab è stato ideato al MediaLab del Massachusetts Institute of Technology di Boston, dove è stato aperto il primo prototipo nel 2003. Dalla sua nascita sono stati censiti nel mondo più di 300 laboratori<sup>28</sup>. In Italia il primo FabLab viene aperto a Torino nel 2011, in occasione della mostra Stazione Futuro per il centocinquantesimo dell'Unità d'Italia.

In Emilia Romagna i FabLab sono promossi dalla Rete Manifattura Digitale Mak-ER che connette quelle comunità di persone in regione che condividono, all'interno di laboratori di digital fabrication e manifattura avanzata, spazi fisici e attrezzature per attività di making<sup>29</sup>.

I dati aggiornati a fine 2015, contano 16 Fablab distribuiti in Emilia Romagna (Figura 4.2).

**Figura 4.2: I FabLab in Emilia Romagna**



Fonte: *I luoghi della ricerca e dell'innovazione in Emilia Romagna*, documento a cura di Aster (2015).

<sup>28</sup> Dati International FabLab association <http://wiki.fablab.is/wiki/Portal:Labs>

<sup>29</sup> *I luoghi della ricerca e dell'innovazione in Emilia Romagna*, documento a cura di Aster 2015.

Per spin-off universitari si intendono le iniziative imprenditoriali, alle quali l'Università partecipa in qualità di socio, aventi come scopo lo sfruttamento dei risultati della ricerca e lo sviluppo di nuovi prodotti e servizi derivati dall'attività di ricerca dell'Università. Al contrario, le startup universitarie sono iniziative imprenditoriali in cui l'Università non partecipa in qualità di socio, ma sono promosse e gestite da persone che fanno parte del mondo della ricerca. Anche in questo secondo modello permangono i contatti con l'Università attraverso l'utilizzo del logo e degli spazi universitari. Ad oggi si contano 1.384 tra spin-off e startup universitarie<sup>30</sup>. L'Università degli studi di Modena e Reggio Emilia nelle sue varie facoltà e dipartimenti ha visto nascere 29 progetti imprenditoriali promossi dai suoi docenti e ricercatori.

## 4.8 Il fenomeno delle startup e delle PMI innovative in Italia

A fine febbraio 2016 il numero di startup innovative e di PMI iscritte alla sezione speciale del Registro delle imprese è pari a 5.333: 5.203 startup e 130 PMI innovative (Tabella 4.12).

**Tabella 4.12: Numero di startup e PMI innovative per regione (Febbraio 2016)**

Regione	Totale complessivo	Startup	PMI innov
Lombardia	1,170	1,141	29
Emilia-Romagna	598	586	12
Lazio	532	523	9
Veneto	396	391	5
Piemonte	356	349	7
Campania	318	313	5
Toscana	306	296	10
Marche	256	247	9
Sicilia	247	244	3
Puglia	212	200	12
Trentino-Alto Adige/Südtirol	177	177	
Friuli-Venezia Giulia	139	130	9
Sardegna	138	136	2
Abruzzo	126	118	8
Calabria	126	124	2
Liguria	89	82	7
Umbria	76	76	
Basilicata	39	39	
Molise	20	20	
Valle d'Aosta/Vallée d'Aoste	12	11	1
<b>Totale complessivo</b>	<b>5,333</b>	<b>5,203</b>	<b>130</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati registro delle imprese

<sup>30</sup> Per un elenco completo consultare: <http://www.spinoffricerca.it>

A febbraio 2016 erano 5.333 le startup e PMI innovative in Italia

In valore assoluto la Lombardia è la regione dove è localizzato il maggior numero di startup e PMI innovative: 1.170, pari al 21,9% del totale. Seguono l'Emilia-Romagna con 598 (11,2%), il Lazio 532 (10,0%), il Veneto 396 (7,4%) e il Piemonte 356 (6,7%). In Emilia Romagna, al pari di quanto avviene nelle altre regioni, si verifica una preponderanza di startup innovative che costituiscono il 98% dell'insieme delle 598 startup e PMI innovative.

In termini provinciali (Tabella 4.13), Milano è la provincia che ospita il numero maggiore di startup e PMI innovative: 791, pari al 14,8% del totale. Seguono Roma con 462 (8,7%), Torino 266 (5,0%), Napoli 168 (3,2%) e Bologna 154 (2,9%). Superano le 100 unità anche le province di Firenze, Modena, Trento, Bari, Brescia e Ancona.

**Tabella 4.13: Graduatoria per provincia per numero di startup e PMI innovative (Febbraio 2016)**

Rank	Provincia	Totale complessivo	Startup	PMI innov
1	Milano	791	775	16
2	Roma	462	453	9
3	Torino	266	260	6
4	Napoli	168	165	3
5	Bologna	154	151	3
6	Firenze	129	126	3
7	Modena	124	121	3
8	Trento	120	120	
9	Bari	111	106	5
10	Brescia	103	100	3
11	Ancona	100	98	2

Fonte: nostre elaborazioni su dati registro delle imprese

In questa classifica provinciale, le province dell'Emilia Romagna (Tabella 4.14) si collocano quasi tutte entro il 50° posto del ranking su base nazionale.

**Tabella 4.14: Startup e PMI innovative nelle province dell'Emilia Romagna (Febbraio 2016)**

Rank nazionale	Provincia	Totale startup e Pmi
5	Bologna	154
7	Modena	124
20	Reggio nell'Emilia	68
27	Parma	57
34	Ravenna	48
35	Rimini	42
38	Forlì-Cesena	40
43	Ferrara	34
51	Piacenza	31

Fonte: nostre elaborazioni su dati registro delle imprese

Con riferimento alla distribuzione settoriale delle startup e PMI innovative a livello nazionale, oltre il 75% innovative fornisce servizi alle imprese (in particolare, preponderano le seguenti specializzazioni: produzione software e consulenza informatica, 39,8% e attività dei servizi d'informazione, 10,8%), il 18,8% opera nei settori dell'industria in senso stretto (in particolare: fabbricazione di macchinari ed apparecchiature, 18,7%; fabbricazione di computer e prodotti elettronici e ottici, 20,8%; fabbricazione di apparecchiature elettriche, 11,7%); quasi il 5% delle startup opera nel commercio.

Delle 5.333 startup e PMI sono 67 le startup a vocazione sociale e 570 le startup ad alto valore tecnologico in ambito energetico.

Il requisito maggiormente posseduto dalle startup innovative per l'iscrizione al registro delle imprese (Tabella 4.15) è il primo, quello che fa riferimento alla quota di spese in ricerca e sviluppo della startup innovativa, meno frequenti la qualità del personale e la proprietà intellettuale.

Per quanto riguarda la PMI per le quali è richiesto il possesso di almeno due tra i tre requisiti identificati, la combinazione più frequente riferisce al possesso di tutti e tre i requisiti.

**Tabella 4.15: Requisiti per l'iscrizione al registro delle imprese (Febbraio 2016)**

Requisiti per l'iscrizione	Totale	Startup	Pmi	Totale	Startup	Pmi
1 Req	2757	2757		51,7%	53,0%	
2 Req	1022	1022		19,2%	19,6%	
3 Req	620	620		11,6%	11,9%	
1 Req & 2 Req	341	310	31	6,4%	6,0%	23,8%
1 Req & 3 Req	209	175	34	3,9%	3,4%	26,2%
2 Req & 3 Req	83	64	19	1,6%	1,2%	14,6%
1 Req & 2 Req & 3 Req	187	144	43	3,5%	2,8%	33,1%
n.d.	114	111	3	2,1%	2,1%	2,3%
<b>Totale</b>	<b>5333</b>	<b>5203</b>	<b>130</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati registro delle imprese

In termini dimensionali (Tabella 4.16), startup e PMI innovative si concentrano nella fascia dimensionale inferiore quando valutata rispetto alla classe del valore della produzione. Per le sole 2496 imprese per le quali è disponibile il dato, oltre il 68% delle startup innovative si colloca nella prima fascia dimensionale con un valore della produzione inferiore ai 100.000 euro; le PMI innovative diversamente si collocano all'interno delle diverse classi con 14 imprese appartenenti alla fascia dimensionale superiore dai 10 ai 50 milioni di euro. Indicazioni simili derivano dall'analisi del numero di addetti nell'ultimo anno.

**Oltre il 18% delle startup innovative ha un valore della produzione inferiore a 100.00 euro.**

**Tabella 4.16: Classe dimensionale delle startup e PMI innovative (Febbraio 2016)**

Classe di produzione	Totale complessivo	Startup	PMI innov	Totale	Startup	PMI innov
0-100.000	1646	1628	18	65.9%	68.8%	14.1%
100.001-500.000	636	601	35	25.5%	25.4%	27.3%
500.001-1.000.000	108	86	22	4.3%	3.6%	17.2%
1.000.001-2.000.000	42	33	9	1.7%	1.4%	7.0%
2.000.001-5.000.000	38	20	18	1.5%	0.8%	14.1%
5.000.001-10.000.000	12		12	0.5%		9.4%
10.000.001-50.000.000	14		14	0.6%		10.9%
<b>Totale complessivo</b>	<b>2496</b>	<b>2368</b>	<b>128</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati registro delle imprese

Le startup con una compagine societaria a prevalenza femminile<sup>32</sup> (Tabella 4.17) sono 673, il 13,5% delle 4971 startup innovative contro una rapporto nazionale del 16,6% se si prendono in esame le società di capitali femminili sul totale delle società di capitali.

**Tabella 4.17: Startup con compagine societaria a prevalenza femminile (Febbraio 2016)**

Presenza femminile	Totale complessivo	Startup	PMI innov	Totale	Startup	PMI innov
Esclusiva	193	191	2	3.8%	3.8%	1.6%
Forte	327	325	2	6.4%	6.5%	1.6%
Maggioritaria	163	157	6	3.2%	3.2%	4.7%
NO	4415	4298	117	86.6%	86.5%	92.1%
<b>Totale complessivo</b>	<b>5098</b>	<b>4971</b>	<b>127</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati registro delle imprese

Le startup a prevalenza giovanile<sup>33</sup> (under 35) sono 1236 (Tabella 4.18), il 24,8% delle 4986 startup attive per le quali risulta disponibile il dato, contro una rapporto nazionale del 7,1% se si prendono in esame le società di capitali a prevalenza giovanile sul totale delle società di capitali.

<sup>32</sup> Sono considerate "a prevalenza femminile", le società la cui partecipazione di donne, calcolata mediando le quote di possesso e le cariche amministrative detenute, risulta complessivamente superiore al 50%.

<sup>33</sup> Sono considerate "a prevalenza giovanili", le società la cui partecipazione di persone di età non superiore ai 35 anni, calcolata mediando le quote di possesso e le cariche amministrative detenute, risulta complessivamente superiore al 50%.



**Tabella 4.18: Startup con compagine societaria a prevalenza giovanile (Febbraio 2016)**

Prevalenza giovanile	Totale complessivo	Startup	PMI innov	Totale	Startup	PMI innov
Esclusiva	522	521	1	10.2%	10.4%	0.8%
Forte	514	513	1	10.0%	10.3%	0.8%
Maggioritaria	206	202	4	4.0%	4.1%	3.1%
NO	3873	3750	123	75.7%	75.2%	95.3%
<b>Totale complessivo</b>	<b>5115</b>	<b>4986</b>	<b>129</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati registro delle imprese

Le startup con una compagine societaria a prevalenza straniera<sup>34</sup> (Tabella 4.19) sono 108, il 2,2% del totale delle startup innovative. Il valore è inferiore a quanto accade per l'incidenza delle società di capitali estere sul totale (4,1%).

**Tabella 4.19: Startup con compagine societaria a Prevalenza straniera (Febbraio 2016)**

Prevalenza straniera	Totale complessivo	Startup	PMI innov	Totale	Startup	PMI innov
Esclusiva	30	30		0.6%	0.6%	
Forte	50	49	1	1.0%	1.0%	0.8%
Maggioritaria	30	29	1	0.6%	0.6%	0.8%
NO	5037	4911	126	97.9%	97.8%	98.4%
<b>Totale complessivo</b>	<b>5147</b>	<b>5019</b>	<b>128</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: nostre elaborazioni su dati registro delle imprese

Dai dati riportati da Infocamere - Camere di Commercio di Italia, disponibili solo a livello aggregato, rispetto alla media delle società di capitali, il ROI e il ROE delle startup innovative registrano valori negativi, generano un minor livello di valore aggiunto per ogni euro di produzione (15 centesimi vs 21 centesimi), mentre la struttura finanziaria appare lievemente migliore.

Se l'analisi si sposta verso il sottoinsieme delle imprese con utili positivi, i valori degli indicatori di redditività risultano sensibilmente migliori di quelli delle altre società di capitali, generano più valore aggiunto (34 centesimi contro 21) mentre la situazione finanziaria risulta peggiore rispetto alla media delle società di capitali.

<sup>34</sup> Sono considerate "a prevalenza estera", le società la cui partecipazione di persone nate all'estero, calcolata mediando le quote di possesso e le cariche amministrative detenute,

## 4.9 Cassetta degli attrezzi

La cassetta degli attrezzi di questo capitolo è una guida al lettore per orientarsi tra le principali misure di intervento pubblico che riguardano le startup e le PMI innovative. Viene inoltre fornito un elenco di link utili che riguardano diversi aspetti dell'ecosistema innovazione.

### MISURE DI SUPPORTO PUBBLICO

#### Link utili, documentazione e guide esistenti

[ec.europa.eu/DocsRoom/documents/2767/.../pdf](http://ec.europa.eu/DocsRoom/documents/2767/.../pdf)

Report della Commissione Europea “Benchmarking of Business Incubators” del febbraio 2002

[ec.europa.eu/growth/smes/cosme/index\\_it.htm](http://ec.europa.eu/growth/smes/cosme/index_it.htm) | Programma europeo COSME

[ec.europa.eu/programmes/horizon2020/](http://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/) | Programma europeo Horizon 2020

[imprese.regione.emilia-romagna.it/Finanziamenti](http://imprese.regione.emilia-romagna.it/Finanziamenti)

Elenco dei finanziamenti pubblici alle imprese di competenza della Regione Emilia-Romagna

[startup.registroimprese.it/](http://startup.registroimprese.it/) | Portale informativo del Registro delle Imprese dedicato alle start-up ed alle PMI innovative

[startup.registroimprese.it/startup/index.html#](http://startup.registroimprese.it/startup/index.html#) | Elenco completo degli incubatori certificati

[wiki.fablab.is/wiki/Portal:Labs](http://wiki.fablab.is/wiki/Portal:Labs) | Portale dedicato ai FabLab

[www.eib.org](http://www.eib.org) | Banca Europea degli Investimenti

[www.eif.org](http://www.eif.org) | Fondo Europeo degli Investimenti

[www.emiliaromagnastartup.it/bandi](http://www.emiliaromagnastartup.it/bandi) | Elenco dei principali incentivi di interesse sul tema impresa a livello nazionale e regionale

[www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int) | Commissione Europea

[www.euroinfocentre.it](http://www.euroinfocentre.it) | Rete di centri specializzati nell'assistenza alle imprese su tutte le tematiche comunitarie

[www.miur.it](http://www.miur.it) | Ministero dell'Università e della Ricerca

[www.regione.emilia-romagna.it](http://www.regione.emilia-romagna.it) | Regione Emilia-Romagna

[www.spinoffricerca.it](http://www.spinoffricerca.it) | Database degli spin-off della ricerca pubblica

[www.sviluppoeconomico.gov.it](http://www.sviluppoeconomico.gov.it) | Ministero dello Sviluppo Economico

[www.sviluppoeconomico.gov.it/index.php/it/incentivi/impresa](http://www.sviluppoeconomico.gov.it/index.php/it/incentivi/impresa) | Elenco dei principali incentivi di interesse sul tema impresa

## ECOSISTEMA INNOVAZIONE

### Link utili, documentazione e guide esistenti

[startup.registroimprese.it/](http://startup.registroimprese.it/) | Portale informativo del Registro delle Imprese dedicato alle start-up ed alle PMI innovative

[wiki.fablab.is/wiki/Portal:Labs](http://wiki.fablab.is/wiki/Portal:Labs) | Portale dedicato ai FabLab

[www.apsti.it/](http://www.apsti.it/) | Associazione Parchi Scientifici e Tecnologici Italiani

[www.aster.it](http://www.aster.it) | ASTER, consorzio di promozione dell'innovazione nel territorio dell'Emilia-Romagna

[www.cordis.lu](http://www.cordis.lu) | Servizio Comunitario di informazione in materia di Ricerca e Sviluppo

[www.democentersipe.it](http://www.democentersipe.it) | Democenter-Sipe

[www.emiliaromagnastartup.it/](http://www.emiliaromagnastartup.it/) | Portale dedicato alla creazione d'impresa innovativa promosso dalla regione Emilia-Romagna.

[www.mininnovazione.it](http://www.mininnovazione.it) | Dipartimento per l'Innovazione e le Tecnologie

[www.readyforequity.eu](http://www.readyforequity.eu)

Programma comunitario "Ready for Equity" che offre percorsi di training indirizzati a business angels e imprenditori

[www.spinoffricerca.it](http://www.spinoffricerca.it) | Database degli spin-off della ricerca pubblica

[www.startupinitiative.com](http://www.startupinitiative.com)

Iniziativa indirizzata a selezionare le migliori start-up da presentare all'interno di meeting organizzati con gli investitori



## Principali Riferimenti Bibliografici

ABI-Prometeia (2006) *Finanza e sviluppo delle PMI in Europa: ruolo delle banche e dell'intervento pubblico*, Roma, Bancaria Editrice.

Aburrà L., Grandi A., Grimaldi, R. (2003) *Il ruolo degli incubatori nella creazione di nuove imprese: l'esperienza internazionale e il caso italiano*, Torino, Rosenberg & Sellier.

ASTER (2015) *I luoghi della ricerca e dell'innovazione in Emilia Romagna*.

Balboni B., Kocollari U., Pais I. (2015) *I segreti del successo delle campagne di crowdfunding delle imprese sociali italiane*, Impresa Sociale, 6/12.

Banca d'Italia (2009) *Il Private Equity in Italia*, Questioni di Economia e Finanza, Quaderno 41, Febbraio.

Belli M. (2014) *I mini-bond come strumento alternativo di finanziamento*, Milano, Financial Innovations.

Broccardo E., Erzegovesi L., Mazzuca M. (2014) *I minibond e i modelli di finanziamento dell'impresa*, BANCARIA, Luglio-Agosto, pp. 83-97.

Calugi R., Morelli V., Paglietti G. (2014) *I mini-bond istruzioni per l'uso*, Milano, Consorzio camerale per il credito e la finanza.

Calugi R., Paglietti G. (2013) *I mini-bond istruzioni per l'uso*, Milano, Consorzio camerale per il credito e la finanza.

Canovi L., Grasso A. G., Venturelli V. (2007) *Il fabbisogno di capitale di rischio delle Pmi innovative in Italia*, Banca Impresa Società, n. 2.

D'Auria C., Overy A. (2014) *Il sistema delle garanzie a supporto dell'emissione di minibond*. [Online] Available at: <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/capital-markets/il-sistema-delle-garanzie-supporto-dell-emissione-di-minibond>.

De Buysere K., Gajda O., Kleverlaan R., Marom D. (2012) *A Framework for European Crowdfunding*. European

Crowdfunding Network.

Di Diego S., Gentili G. (2013) *Guida alle start-up innovative*, Assago, Milano IPSOA.

EBAN (2011) *European Early Stage Impact Investing White Paper*, EBAN Publication.

European Commission Enterprise Directorate General (2002) *Benchmarking of Business Incubators*, Centre for strategy and evaluation services, Brussels Febbraio.

European Commission DG Enterprise and Industry (2015) *Regional Innovation Scoreboard 2014*, Bruxelles

EVCA (2007) *Guide on Private Equity and Venture Capital for Entrepreneurs*, Special Paper, November, Belgium.

Forcignanò E., Ghielmi C. (2014) *Le innovazioni in materia di finanza aziendale a seguito dei "Decreti Crescita" – i minibond e le cambiali finanziarie*. Available at: <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/capital-markets/innovazioni-materia-di-finanza-aziendale-decreti-crescita-mini-bond-e-cambiali-finanziarie>.

Forestieri G. (2011) *Corporate e Investment banking*, Milano, Egea.

Fregonara E. (2013) *La start-up innovativa. Uno sguardo all'evoluzione del sistema societario e delle forme di finanziamento*, Milano, Giuffrè Editore.

Gabrielli E. (2012) *Il testo unico della Finanza*, sub art. 10/bis, in Fratini M., Gaspari G. (a cura di), Torino, UTET Giuridica.

Gompers P.A., Lerner J. (2006) *The Venture Capital Cycle*, Cambridge, The MIT Press.

Gualandri E., Venturelli V. (a cura di) (2008) *Bridging the Equity Gap for Innovative SMEs*, Palgrave Macmillan Studies in Banking and Finance Institutions, Hampshire, England.

IBAN (2008) Guida pratica allo sviluppo di progetti imprenditoriali, *Avviare un'impresa con il sostegno del Business Angel*, Milano.

IBAN, *Survey*, vari anni, Milano.

KPMG (2013) *Finanza per la crescita: corporate bond e strumenti alternativi*.

Available at: <https://www.kpmg.com/IT/it/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/Documents/Corporatebond.pdf>.

Lungarella R. (2014) *Imprese, il lento decollo dei minibond*. Available at: <http://www.sbilanciamoci.info/Sezioni/italie/Imprese-il-lento-decollo-dei-mini-bond-24392>.

Mariani R. (2014) *Minibond: un canale di finanziamento alle imprese alternativo al sistema bancario*.

Available at: <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/capital-markets/minibond-un-canale-di-finanziamento-alle-imprese-alternativo-al-sistema-bancario>.

Mi.SE, DG. per la politica industriale, la competitività e le PMI. Divisione VIII - PMI, Startup Innovative e Reti d'Impresa, 6° edizione bimestrale.

Mollick E. R. (2013) *The Dynamics of Crowdfunding: An Exploratory Study*, Journal of Business Venturing, 29(1), pp. 1-16.

OECD (2006) *The SME Financing Gap (Vol. I): Theory and Evidence, Volume 2006*, Number 19, October, Paris.

OECD (2006) *The SME Financing Gap (Vol. II): Proceedings of the Brasilia Conference, 27-30 March 2006*, Volume 2007, Number 5, June, Paris.

Pais I. (a cura di) (2015) *Il crowdfunding in Italia*. Report 2015, <http://crowdfundingreport.telecomitalia.com/>.

Politecnico di Milano (2016) *2° Report Italiano sui Minibond*, Milano.

Venture Capital Monitor, *Rapporto Italia, vari anni*, Università Carlo Cattaneo LIUC.

Ricci S. (2015) *Serial Start-up, Rimini*, Maggioli Editori.



## Elenco illustrazioni

### **BOX**

Box 1.1 Le spese di ricerca e sviluppo in base al principio contabile nazionale OIC 24

Box 1.2 Definizione di Startup a vocazione sociale

Box 1.3 Esempio di copertura delle perdite ex art. 2446 e 2482-bis Cod. Civ.

Box 1.4 Definizione di work for equity

### **FIGURE**

Figura 3.1: Numero di imprese target per anno di investimento – Venture capital

Figura 3.2: Valore complessivo raccolto dai vari modelli di piattaforme di crowdfunding al 2015

Figura 3.3: Valore richiesto e numero di finanziatori rilevato per tipologia di piattaforma di crowdfunding

Figura 4.1: Incubatori d'impresa in Emilia Romagna

Figura 4.2: I FabLab in Emilia Romagna

## **TABELLE**

Tabella 1.1: Durata delle agevolazioni

Tabella 2.1: Percentuali per la disamina della disciplina sulle società di comodo

Tabella 2.2: Esonero delle startup mediante in quadro RS Unico Società di capitali

Tabella 2.3: Agevolazioni fiscali per l'investitore persona fisica o giuridica

Tabella 2.4: Codici attività rientranti nella definizione di startup in ambito energetico

Tabella 3.1: Gli interventi di natura non finanziaria da parte delle banche

Tabella 3.2: Gli interventi di natura finanziaria da parte delle banche

Tabella 3.3: Finanziamenti bancari per le startup innovative accesi con intervento del Fondo Centrale di Garanzia (fine febbraio 2016)

Tabella 3.4: Finanziamenti bancari per le startup innovative e per gli incubatori certificati accesi con intervento del Fondo Centrale di Garanzia (fine febbraio 2016)

Tabella 3.5: Le principali novità in tema di minibond

Tabella 3.6: I numeri del mercato ExtraMOT PRO

Tabella 3.7: AIM Italia requisiti di ammissione e permanenza e cfr con MTA e segmento STAR

Tabella 4.1: Investimenti in R&S sul PIL per i principali paesi europei (valori %)

Tabella 4.2: Investimenti in R&S sul PIL per le regioni italiane (valori %), anno 2013

Tabella 4.3: Brevetti industriali depositati per milioni di abitanti, anno 2013

Tabella 4.4: Numero di brevetti per milioni di abitanti nelle provincie dell'Emilia Romagna, anno 2013

Tabella 4.5: Indicatori di R&S dal Regional Innovation Scoreboard

Tabella 4.6: SMEs Instruments – Horizon 2020

Tabella 4.7: Interessanti opportunità per le startup (aprile 2016)

Tabella 4.8: Carta servizi ICE

Tabella 4.9: I principali contest italiani

Tabella 4.10: I principali contest internazionali

Tabella 4.11: Numero Società iscritte al registro delle imprese come incubatori certificati



Tabella 4.12: Numero di startup e PMI innovative per regione (Febbraio 2016)

Tabella 4.13: Graduatoria per provincia per numero di startup e PMI innovative (Febbraio 2016)

Tabella 4.14: Startup e PMI innovative nelle provincie dell'Emilia Romagna (Febbraio 2016)

Tabella 4.15: Requisiti per l'iscrizione al registro delle imprese (Febbraio 2016)

Tabella 4.16: Classe dimensionale delle startup e PMI innovative (Febbraio 2016)

Tabella 4.17: Startup con compagine societaria a prevalenza femminile (Febbraio 2016)

Tabella 4.18: Startup con compagine societaria a prevalenza giovanile (Febbraio 2016)

Tabella 4.19: Startup con compagine societaria a prevalenza straniera (Febbraio 2016)



*Il Gruppo Giovani Imprenditori di Modena  
unisce imprenditori, figli di imprenditori  
e dirigenti di età compresa tra i 18 ed i 40 anni  
appartenenti ad aziende iscritte  
a Confindustria Modena, con l'obiettivo di prepararli  
ad affrontare il proprio ruolo in azienda e nella  
società, secondo i valori  
e la cultura d'impresa più moderni ed attuali.  
[www.giovaniindustriali.mo.it](http://www.giovaniindustriali.mo.it)*

*I materiali e le attività del progetto Nasce l'Impresa  
sono reperibili su [www.nascelimpresa.it](http://www.nascelimpresa.it)*

ISBN 978-88-941856-0-7



9 788894 185607