



Dipartimento di Impresa e Management Cattedra Economia dei Mercati e degli Intermediari Finanziari

**Le startup innovative: overview sulle
caratteristiche, regolamentazione,
forme di finanziamento.**

RELATORE

Prof. Alfredo Pallini

CANDIDATO

Edoardo Grossi

Matr. 213421

ANNO ACCADEMICO 2018/2019

*A mia madre e mio padre,
che mi sono sempre stati vicini in ogni scelta,
dandomi la possibilità di formarmi e inseguire le mie passioni.*

*A mia sorella,
con la quale non ho solo un legame di sangue
ma qualcosa di molto più forte.*

*A tutti i miei cari amici,
che non hanno mai smesso di credere in me.*

Indice

Introduzione	5
1. Le startup innovative	6
1.1 Introduzione alle startup innovative	6
1.2 Tipologie di imprese innovative	8
1.3 Requisiti che una startup deve possedere	9
1.3.1 I requisiti cumulativi	9
1.3.2 I requisiti alternativi	10
1.4 Agevolazioni fiscali riservate a questi tipi di imprese	11
1.5 Incubatore certificato di imprese start-up innovative	13
1.6 Deroghe al diritto societario e riduzione di oneri per l'avvio	14
2. Il ciclo di vita delle imprese innovative	15
2.1 La fase <i>seed</i>	15
2.2 La fase <i>startup</i>	16
2.3 La fase <i>growth</i>	16
2.4 La fase <i>established</i>	17
2.5 La fase <i>expansion</i>	17
2.6 La fase <i>di maturità</i>	18
3. La distribuzione delle imprese innovative in Italia	19
3.1 Quadro generale sulle startup innovative	19
3.2 Distribuzione geografica per settori di attività	19
3.3 Distribuzione geografica su base regionale	20
3.4 Distribuzione geografica a livello provinciale	21
4. Le fonti di finanziamento per le startup	22
4.1 Introduzione alle fonti di finanziamento	22
4.2 Bootstrapping (autofinanziamento)	23
4.3 Il Love Capital: Family, Friends and Fools (FFF)	23
4.4 Business Angels	24
4.4.1 I Business Angels italiani	26
4.4.2 Le tipologie di Business Angels	26
4.4.3 Esempi di Business Angel italiani	27
4.5 Venture Capital	28
4.5.1 I più importanti VC in Italia	30
4.5.2 Italia: un paese in crescita	31

4.6 Corporate Venture Capital	32
4.7 Crowdfunding	33
4.7.1 Campagna marketing	34
4.7.2 Come funziona? Le quattro diverse formule di crowdfunding	35
4.7.3 Donation-based	35
4.7.4 Reward-based	36
4.7.5 Equity-based	36
4.7.6 Lending-based	37
4.8 Incubatori di impresa	38
4.8.1 Un po' di storia italiana	39
4.8.2 Gli acceleratori di impresa	39
4.8.3 Differenze tra incubatori e acceleratori di impresa	39
4.9 Finanziamenti a fondo perduto	40
<i>Conclusioni</i>	41
<i>Bibliografia</i>	43
<i>Sitografia</i>	45

Introduzione

Il presente elaborato ha lo scopo di presentare una tipologia di imprese in particolare: le startup innovative. Oltre alla definizione verranno fornite tutte le agevolazioni che lo Stato italiano riserva loro per sostenere la crescita.

Inoltre saranno inquadrati quali sono le principali fonti di finanziamento a cui le startup possono attingere per incrementare il capitale sociale e crescere di dimensione.

La prima parte della ricerca ha lo scopo di presentare al lettore un quadro generale per quanto riguarda le imprese innovative, nel particolare le start up, mostrando quali sono gli aspetti che portano queste aziende ad essere felicemente accettate dagli investitori.

Verranno illustrati inoltre gli aiuti che la legislazione italiana riserva a questa tipologia di imprese, proprio per il loro forte potenziale di crescita.

Il passo successivo è analizzare delle varie fasi del ciclo di vita dell'impresa innovativa e verranno inoltre elencate le esigenze finanziarie dell'impresa correlate alle attività specifiche di ogni fase di vita della stessa impresa, essendo le attività e le relative esigenze diverse a seconda della fase di vita dell'impresa.

Il terzo capitolo è dedicato alla distribuzione delle startup innovative in Italia, il quale sarà ancor più comprensibile grazie all'aiuto di tabelle riassuntive. L'analisi della distribuzione avverrà sia per settore di attività sia per base regionale e provinciale.

La parte centrale dell'elaborato riguarda le diverse fonti di finanziamento a cui una impresa innovativa può mirare, dalla più semplice (autofinanziamento), Family, Friends & Fools (FFF), passando per il crowdfunding, i finanziamenti a fondo perduto, i business angels, i venture capital e gli incubatori e i programmi di accelerazione.

Capitolo I

Le startup innovative

- 1.1 Introduzione alle startup innovative
- 1.2 Le tipologie di imprese innovative
- 1.3 Requisiti delle startup innovative
- 1.4 Agevolazioni fiscali e non per le start-up innovative iscritte al Registro
- 1.5 Incubatore certificato di imprese start-up innovative
- 1.6 Deroghe al diritto societario e riduzione di oneri per l'avvio

1.1 Introduzione alle startup innovative

Negli ultimi anni si sta sviluppando un fenomeno che caratterizza fortemente lo sviluppo di un paese: la diffusione di startup innovative. Quest'ultime sono realtà nelle quali l'imprenditore che ne è a capo cerca di realizzare concretamente e efficacemente il suo business plan, ovvero il suo progetto.

Nel 2019, in Italia, il numero di startup ha raggiunto quota 10.000 unità, fattore che riflette l'impegno nazionale verso l'innovazione.

Si stima che, grazie alla recente legge di bilancio che ha varato un pacchetto di misure dedicate alle imprese innovative, i finanziamenti pubblici e privati per le startup raggiungeranno un miliardo di euro. Notizia incoraggiante visto che si tratta di realtà che necessitano ingenti capitali per affermarsi e svilupparsi.

Una delle prime domande che potrebbero sorgere, nel momento in cui si affronta questo argomento, è proprio "Cos'è una startup innovativa?" e soprattutto "Come viene disciplinata dal nostro ordinamento una startup innovativa?".

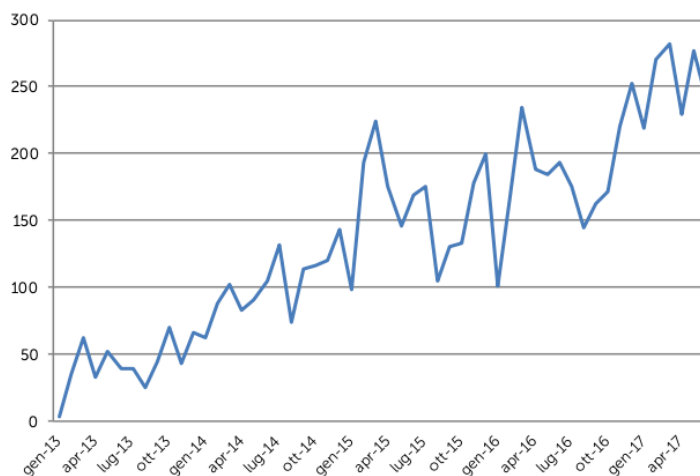
L'art. 25 del D.L. 179/2012 definisce la startup innovativa come una "società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano oppure società Europea, le cui azioni o quote non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione". Vi rientrano, pertanto, sia le S.r.l. (compresa la nuova forma di S.r.l. semplificata o a capitale ridotto), sia le S.p.A., le S.a.p.A., sia le Società cooperative.

A partire dal 20 luglio 2016, non è più necessaria la presenza del notaio per costituire una start up innovativa ma basta inviare l'atto costitutivo in formato telematico validandolo con la firma digitale.

Tramite il D.L. Crescita 2.0, pubblicato nella G.U. n. 245 del 19 ottobre 2012, il Governo ha introdotto nel nostro ordinamento la c.d. "impresa innovativa" o "start-up innovativa" ed i requisiti indispensabili per costituirne una.

Nell'immagine proposta è possibile notare come il numero di startup iscritte in sezione speciale del Registro delle Imprese, analizzando mensilmente il periodo tra gennaio 2013 e aprile 2017, era in continua crescita.

Numero startup innovative iscritte in sezione speciale per mese, gennaio 2013 – giugno 2017

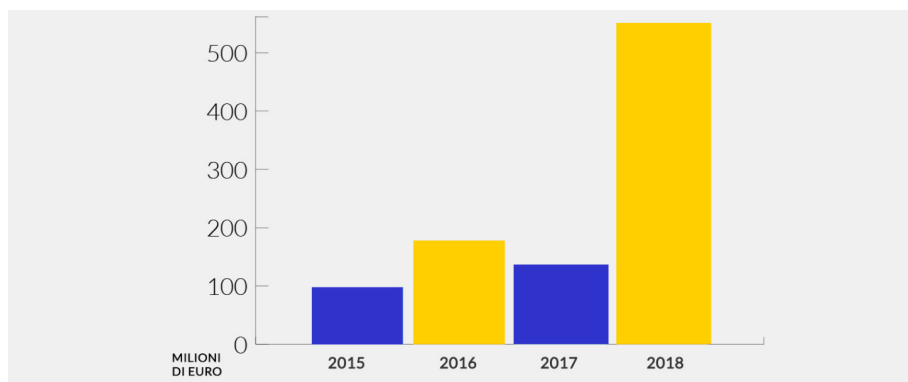


Fonte: elaborazioni su dati InfoCamere

Per comprender al meglio l'argomento delle startup, definiamo il concetto di innovazione: si tratta di una introduzione nel mercato di un prodotto o servizio nuovo, o significativamente migliorato, capace di rispondere ad un bisogno o di avere un impatto positivo ed essere riconosciuto come progresso. Altri fattori rilevanti che caratterizzano l'innovazione sono l'adozione o il miglioramento dei processi e delle tecniche produttive, al fine di aprire nuovi mercati e abbattere i costi di produzione.

Definito tale concetto, è facilmente comprensibile che le startup innovative siano caratterizzate dalla produzione e commercializzazione di output innovativi, che possono essere servizi o prodotti ad alto contenuto tecnologico. Lo scopo di questi si riflette in un forte impatto positivo sull'ambiente economico in cui già operano o intendono operare.

Un esempio che può aiutare la comprensione è la c.d. "Industria 4.0", il cui nome è strettamente legato alla quarta rivoluzione industriale, tuttora in atto. Ciò che contraddistingue questa tipologia di azienda, è l'utilizzo dell'enorme quantità di innovazione riguardante prodotti come la robotica, i software, i nuovi macchinari e i servizi come sistemi gestionali, cloud computing, i processi e l'organizzazione del lavoro.



[Fonte:www.startupitalia.eu]

Come è possibile notare dal grafico soprastante, negli ultimi quattro anni gli investimenti in startup sono aumentati. Il 2017 aveva registrato un calo rispetto all'anno precedente, ma nel 2018 abbiamo assistito ad una ripresa più che positiva: da poco più di cento milioni di euro è aumentato di cinque volte.

1.2 Le tipologie di imprese innovative

Possiamo riconoscere diversi tipi di start up:

1. Newco¹ che significa nuova azienda, la cui creazione deriva da una ramificazione delle operazioni di un'azienda già esistente che sta affrontando un momento non facile della sua vita. Tutte le operazioni che ancora generano profitti vengono raggruppate nella nuova azienda, la quale viene costituita indipendentemente da quella madre.

2. Spin-off nel caso in cui un ramo aziendale venga strategicamente trasformato in un'azienda indipendente. Spesso la proprietà di quest'ultima rimane in mano all'azienda madre, mentre altre volte viene ceduta ad altri imprenditori per accumulare finanze che vengono investite in altri progetti.

Una startup Spin-off che viene gestita da imprenditori qualificati può crescere talmente tanto da diventare una concorrente dell'azienda da cui viene creata; si tratta di uno sviluppo causato dal forte potenziale di crescita e dalla componente innovativa che essa presenta.

3. Un discorso a parte merita la **start up innovativa** che ha delle caratteristiche ben precise e può godere di parecchi vantaggi e agevolazioni.

Questa tipologia di impresa viene costituita da zero da un imprenditore tramite la creazione un business plan basato su un'idea rivoluzionaria. Tale idea attira l'interesse di una pluralità di investitori i quali si impegnano fornendo capitali per lo sviluppo del progetto innovativo proposto.

¹ Dalle prime lettere di "new company" in inglese.

1.3 Requisiti delle startup innovative

I requisiti che una startup deve possedere per essere considerata tale ed essere iscritta alla sezione del Registro delle Imprese dedicato ad esse, sono dettati dal D.L. Crescita 2.0 prima citato.

Queste caratteristiche che denotano un'impresa innovativa spaziano tra tutti i campi, da quello giuridico a quello economico.

1.3.1 I requisiti cumulativi

I requisiti cumulativi devono essere rispettati necessariamente tutti dalla costituenda startup per essere legittimata.

Per ottenere l'iscrizione nel Registro delle Imprese come startup innovativa, la società deve essere stata costituita da non più di 60 mesi, ovvero 5 anni, dal momento della richiesta. La sede principale inoltre deve essere situata sul territorio italiano o comunque avere almeno una filiale nel nostro Paese, in questo caso con sede in uno Stato straniero appartenente al suolo economico europeo.

Occorre sottolineare che l'oggetto sociale, da includere nell'atto costitutivo per descrivere le attività che la società prevede di svolgere, deve essere lecito, possibile, esclusivo, prevalente e, nel caso delle startup innovative, deve essere relativo alla realizzazione di prodotti o servizi innovativi al alto valore tecnologico.

La legge disciplina anche l'aspetto della produttività: a partire dal secondo anno di attività come startup innovativa, il totale del valore della produzione annua non può essere superiore a 5 milioni di euro; ciò deve risultare dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio.

Inoltre è richiesto che non vengano distribuiti utili e che non siano stati distribuiti in precedenza.

E' specificato dall'ordinamento giuridico che, requisito essenziale di una startup, è che non debba essere frutto di una fusione tra diverse imprese, derivare da una scissione societaria oppure che nasca da una cessione di un'azienda o di un ramo di essa.

La startup innovativa deve quindi essere una nuova realtà imprenditoriale e non frutto di escamotage costruite ad hoc da aziende già esistenti per poter usufruire dei vantaggi riservati a questa tipologia di imprese.

1.3.2 I requisiti alternativi

E' fondamentale che il contenuto innovativo della startup sia identificato da almeno uno di questi tre elementi, chiamati requisiti alternativi.

Il primo riguarda il team che compone la startup, il quale deve essere formato da soggetti altamente qualificati: almeno 1/3 dei componenti deve possedere un dottorato di ricerca, essere dottorandi di università italiane o straniere, oppure laureati che, da almeno tre anni, sono impegnati in attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati con sede in Italia o all'estero.

Altrimenti è sufficiente che per almeno i 2/3 dei soci o collaboratori abbiano conseguito una laurea magistrale.

Le "Spese di Ricerca e Sviluppo" devono corrispondere ad almeno il 15% del maggiore tra costo e valore totale della produzione. Sono considerate Spese R&D quelle relative alla sperimentazione e sviluppo del business plan, le spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati, i costi lordi di personale interno e di consulenti esterni impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo, le spese legali per la registrazione e la protezione di proprietà intellettuale, i termini e le licenze d'uso.

Sono escluse da questa categoria le spese relative all'acquisto e la locazione di beni immobili.

L'ultimo requisito alternativo è che la startup sia in possesso di un brevetto registrato, relativo ad una invenzione industriale, biotecnologica o a una tipografia di prodotto a semiconduttori oppure titolare dei diritti relativi ad un "programma per elaboratore originario" (software) registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore², che siano direttamente connessi all'oggetto sociale e all'attività d'impresa.

² Presso il Pubblico Registro per il Software, ovvero la SIAE, possono essere registrati tutti i programmi per computer pubblicati che rispettino requisiti di originalità e creatività tali da poter essere identificati come opere dell'ingegno.

[Digitare qui]

1.4 Agevolazioni fiscali e non per le start-up innovative iscritte al Registro

L'esistenza di una sezione speciale del Registro delle Imprese riservato alle startup, identifica anche diversi vantaggi di natura fiscale e agevolazioni.

Gli oneri di costituzione sono minori in quanto le imprese innovative sono esenti dal pagamento di:

- imposta di bollo;
- diritto di segreteria necessario per l'iscrizione nel Registro delle Imprese;
- diritto annuale dovuto in favore delle camere di commercio.

Rimane attivo l'obbligo del pagamento dell'Imposta di Registro di 200 euro necessaria per la registrazione fiscale degli atti all'Agenzia delle Entrate.

Le esenzioni elencate operano fino al quinto anno di iscrizione nel Registro delle Imprese.

Inoltre le startup possono godere dei seguenti vantaggi:

- detrazione Irpef del 30% sulle spese per un investimento massimo di un milione di euro per periodo di imposta, con l'obbligo di mantenerlo per almeno tre anni;
- sono previsti esoneri contributivi per le assunzioni di personale subordinato altamente qualificato a tempo indeterminato, credito di imposta del 35%;
- i contratti di lavoro a tempo determinato, in deroga a quanto stabilito dalla Riforma del Lavoro, sono rinnovabili per altri 12 mesi oltre ai 36 stabiliti per le imprese non ammesse alle startup;
- incentivi all'investimento: i soggetti Irpef e Ires, cioè persone fisiche e persone giuridiche, possono beneficiare, nel caso in cui investano in startup innovative, rispettivamente di una detrazione del 30% dell'imposta e di una deduzione del 30% dalla base imponibile. La Legge di Bilancio 2017 (art. 1 commi 66-69) e la Commissione Europea sono state le artefici delle suddette agevolazioni fino al 31 dicembre 2025;
- sostegno all'internalizzazione: dal 2013, l'ICE³ ha incluso le startup tra le imprese alle quali è offerto un accesso preferenziale ai servizi promozionali e di assistenza in materia normativa, societaria, fiscale immobiliare, creditizia e contrattualistica. Inoltre l'ICE può favorire l'incontro delle startup con i potenziali investitori per le fasi di seed e expansion;
- remunerazione dei collaboratori/dipendenti con strumenti finanziari: è stata introdotta la possibilità di assumere personale qualificato attraverso la forma *work for equity*, ovvero assegnando quote, azioni, strumenti finanziari partecipativi o diritti per l'acquisizione di essi⁴ come remunerazione parziale o

³ Agenzia governativa che sostiene l'internalizzazione delle imprese italiane.

⁴ Ad esempio stock options.

totale. Il reddito di lavoro derivante dall'assegnazione di tali titoli non è soggetto ad imposizione fiscale o contributiva.

In questo modo viene facilitata la partecipazione diretta al rischio di impresa.

- gestione della crisi: le startup innovative non sono soggette alle procedure concorsuali tradizionali, come il fallimento e il concordato preventivo, ai “procedimenti di composizione della crisi da sovra-indebitamento” (L. 3/2012, artt. 6-16), che risultano più rapidi e meno gravosi.⁵

Con la legge di Bilancio 2019 (legge n. 145/2018) sono state rafforzate, per il solo anno 2019, le agevolazioni fiscali per i soggetti che investono in startup innovative.

Le persone fisiche potranno detrarre dall'Irpef il 40% delle somme investite, fino ad un investimento massimo agevolabile di 1.000.000 di euro l'anno;

Le persone giuridiche potranno dedurre dalla base imponibile Ires il 40% delle somme investite, fino ad un investimento massimo agevolabile di 1.800.000 euro l'anno.

Inoltre, sempre limitatamente al 2019, la deduzione Ires viene elevata fino al 50% per i soggetti (diversi da start up innovative) che acquisiscono l'intero capitale sociale della start up innovativa, a condizione di mantenerlo per almeno 3 anni.⁶

Vengono concesse le agevolazioni elencate per i seguenti casi:

- conferimenti in denaro sia in sede di costituzione di una startup innovativa, sia in sede di aumento di capitale sociale di una startup già esistente;
- conferimenti in denaro, derivante dalla conversione di obbligazioni convertibili in azioni, oppure quote di nuova emissione;
- investimenti in quote di OICR⁷, organismi di investimento collettivo del risparmio.

Non tutti i soggetti Ires possono beneficiare dell'agevolazione, sono esclusi infatti:

- i soggetti che sono a loro volta startup innovative;
- gli Organismi di investimento collettivo del risparmio e le società di capitali che investono prevalentemente in startup innovative;
- gli incubatori certificati.

⁵ Studio Commerciale Ricci & Associati, I principali benefici delle startup, Aprile 2019.

⁶ Informazione Fiscale, Startup innovative e agevolazioni: crescono i vantaggi per gli investitori, 2019.

⁷ Organismi di investimento collettivo del risparmio.

Gli incentivi sono usufruibili sia in caso di investimenti diretti, sia in caso di investimenti indiretti per il tramite di Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio e di altre società che investono prevalentemente in tali società.

Alle startup è riservata un'agevolazione IVA in regime forfettario⁸, la quale consente di usufruire di una tassazione agevolata: l'imposta applicata sul reddito è pari al 5% per i primi 5 anni e per il 15% negli anni successivi.

1.5 Incubatore certificato di imprese start-up innovative

La norma definisce anche l'incubatore certificato di imprese start-up innovative, qualificandolo come una società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano o di una Società Europea, residente in Italia, che accompagna il processo di avvio e di sviluppo delle startup innovative, dal progetto imprenditoriale fino alla sua realizzazione.

Un incubatore certificato, per eseguire il suo ruolo e ottenere agevolazioni deve essere in possesso dei seguenti requisiti:

- deve disporre di strutture, anche immobiliari, adeguate ad accogliere start-up innovative, ad esempio spazi riservati per poter installare attrezzature di prova, test, verifica o ricerca;
- deve disporre di attrezzature adeguate all'attività delle start-up innovative, quali sistemi di accesso in banda ultra larga alla rete internet, sale riunioni, macchinari per test, prove o prototipi;
- deve essere amministrato o diretto da persone con elevata competenza in materia di impresa e innovazione, deve essere in possesso di una struttura tecnica e di consulenza manageriale permanente;
- deve avere regolari rapporti di collaborazione con università, centri di ricerca, istituzioni pubbliche e partner finanziari per lo svolgimento di attività e progetti collegati a start-up innovative;
- deve avere adeguata e comprovata esperienza nell'attività di sostegno a start-up innovative.⁹

Il possesso dei suddetti requisiti devono essere dichiarati mediante autocertificazione firmata dal legale rappresentante dell'incubatore, questa va allegata sul documento che richiede l'iscrizione alla sezione speciale del Registro delle Imprese sulla base di indicatori e valori minimi che sono stabiliti dal medesimo decreto del Ministero dello Sviluppo economico da adottarsi entro 60 giorni.

Precedentemente a tale decreto non vengono accettate domande di iscrizione alla sezione speciale del Registro da parte degli incubatori di startup innovative.

⁸ Il regime forfettario è un particolare regime fiscale per le partite IVA individuali che permette di fruire di alcune semplificazioni fiscali e contabili.

⁹ Camera di Commercio Ferrara, Startup innovative e incubatori di impresa, Aprile 2019.

1.6 Deroghe al diritto societario e riduzione di oneri per l'avvio

Per consentire una gestione più flessibile e più funzionale alle esigenze di governance tipiche delle start-up, soprattutto se costituite in forma di S.r.l., sono introdotte le seguenti facoltà:

- facoltà di *estendere di dodici mesi il periodo di c.d. “rinvio a nuovo” delle perdite*¹⁰ e, nei casi di riduzione al di sotto del minimo legale, di consentire il differimento della decisione sulla ricapitalizzazione entro la chiusura dell'esercizio successivo;
- facoltà di *utilizzare anche per le startup innovative costituite in forma di S.R.L. istituti ammessi solo nelle S.p.A.*, in particolare la libera determinazione dei diritti attribuiti ai soci, attraverso la creazione di categorie di quote anche prive di diritti di voto o con diritti di voto non proporzionali alla partecipazione, o l'emissione di strumenti finanziari partecipativi;
- facoltà di *offrire al pubblico quote di partecipazione in startup innovative costituite in forma di S.R.L.*, consentendo di facilitarne l'accesso al capitale indipendentemente dalla forma giuridica prescelta;
- facoltà di *deroga al divieto assoluto di operazioni sulle proprie partecipazioni* qualora l'operazione sia effettuata in attuazione di piani di incentivazione che prevedano l'assegnazione di strumenti finanziari a dipendenti, collaboratori, componenti dell'organo amministrativo o prestatori di opere o servizi, anche professionali¹¹;
- facoltà di *emettere strumenti finanziari* forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci.¹²

¹⁰ Periodo che va dalla chiusura dell'esercizio successivo alla chiusura del secondo esercizio successivo

¹¹ Per esempio stock option e work for equity.

¹² Camera di Commercio Ferrara, Startup innovative e incubatori di impresa, Aprile 2019.

Capitolo II

Il ciclo di vita delle imprese innovative

2.1 La fase *seed*

2.2 La fase *startup*

2.3 La fase *growth*

2.4 La fase *established*

2.5 La fase *expansion*

2.6 La fase *di maturità*

Il fabbisogno finanziario di una startup innovativa varia al crescere dell'impresa e dei rischi annessi allo stadio di vita in cui si trova. Al proposito vi è una classificazione che distingue l'impresa innovativa in sei fasi associate al suo sviluppo: *seed*, *startup*, *growth*, *established*, *expansion* ed infine di *maturità*. La classificazione che segue è una divisione più dettagliata delle quattro macro classi: *seed*, *startup*, *sviluppo* e *uscita*, con cui vengono analizzati gli stadi di vita di una impresa innovativa.

2.1 La fase *seed*

La prima fase viene chiamata *seed*¹³ ed è quella in cui avvengono il concepimento dell'idea e gli studi di fattibilità. Essa è caratterizzata da un alto grado di rischio, dovuto all'incertezza che ancora circonda il progetto, associato ad un basso fabbisogno finanziario.

Inizialmente l'imprenditore, ancora non certo dell'impatto che la sua idea avrà, deve chiarirsi le idee cercando di organizzare il suo progetto per mezzo di un documento che consenta di spiegarlo a chiunque. Tale documento prende il nome di *business plan* ed è una sintesi di ciò che l'impresa intende fare nella sua vita. Deve essere composto da molteplici parti che illustrano ai lettori quali sono gli obiettivi aziendali, le analisi del settore di mercato in cui intende operare, una descrizione dei prodotti o servizi che l'impresa intende erogare, la struttura del management, la strategia di marketing, il piano operativo e ovviamente l'analisi finanziaria.

Tale documento è fondamentale per confrontarsi con chiunque dimostri interesse nello sviluppo dell'impresa. La seconda procedura consiste in un'analisi dettagliata degli stakeholders, ovvero tutti quei soggetti che potrebbero ruotare intorno all'idea dell'impresa, dai fornitori, ai clienti, alle istituzioni.

¹³ Dall'inglese "seme"

Fondamentale risulta lo studio dei *customer segments*, tale analisi deve essere quanto più accurata possibile poiché l'impresa deve intercettare i gusti e le esigenze dei propri consumatori, al fine di offrire loro e al mercato il miglior prodotto possibile.

Dopo aver analizzato le esigenze e i gusti del mercato, l'imprenditore deve testare le reazioni che i clienti avrebbero ad un lancio del bene che egli intende commercializzare. Questo obiettivo è realizzabile tramite lo sviluppo della *value proposition*, che consiste nella creazione di un prototipo di tale prodotto o servizio.

Per sostenere le spese relative allo sviluppo prodotto, analisi del mercato e creazione del business plan, la startup è costretta a rivolgersi a finanziatori esterni, poiché il denaro apportato dagli imprenditori non è in genere sufficiente a superare questa fase. Agli inizi della fase seed l'impresa si finanzia generalmente tramite bootstrap, raccogliendo risorse da amici e parenti dell'imprenditore, oppure tramite il crowdfunding.

2.2 La fase *startup*

Durante la seconda fase, nota come "*startup*", l'idea precedentemente concepita deve essere attuata e proposta sul mercato. L'impresa, durante la fase di startup, si avvicina al mercato e pensa alla commercializzazione del prodotto o servizio. Dunque, il lavoro dell'imprenditore si concretizza in un'analisi del segmento di mercato che intende ricoprire e uno studio per comprendere i gusti e le necessità dei potenziali clienti. La sfida maggiore si rispecchia nel far conoscere ai consumatori i vantaggi derivanti dall'innovazione proposta.

Questo stadio di vita dell'impresa è il più complesso ed è quello in cui la probabilità di fallimento è più elevata: oltre alla rischiosità del progetto si accompagna una notevole mole di fabbisogno di finanziamento, necessario per le campagne di marketing e per la gestione della logistica che, essendo notevolmente costose, l'impresa è obbligata a rivolgersi a fonti di finanziamento esterne.

2.3 La fase *growth*

Successivamente alla fase di startup c'è quella di "*growth*"¹⁴. L'impresa durante questo stadio si espande del mercato, aumentando le proprie quote, facendo crescere il numero di clienti e di conseguenza quello delle vendite.

Il management in questa fase deve risultare forte ed organizzato, in quanto ha l'obiettivo di sostenere la crescita dell'azienda.

Ovviamente le maggiori dimensioni aziendali richiedono un incremento delle risorse umane che dovranno essere in grado di assistere il management. Per questo motivo in questa fase l'imprenditore dovrà essere capace

¹⁴ Dall'inglese "crescita"

di scegliere i propri collaboratori o dovrà chiedere aiuto ai finanziatori: spesso i venture capital e gli incubatori aiutano a fornire personale altamente qualificato alle imprese.

Come abbiamo già detto, in questo stadio di vita è fondamentale far conoscere il proprio prodotto nel mercato, a tal proposito la startup dedicherà ingenti risorse alle campagne marketing. Questi capitali possono essere apportati da consulenti o da finanziatori esterni: sia i business angels, che gli incubatori, che i venture capitalists offrono, alle imprese a cui rivolgono finanziamenti, le loro competenze in ambito commerciale e di marketing, nonché il loro network.

L'appoggiarsi a finanziatori di questo tipo può fare la differenza tra successo e fallimento nell'approcciarsi al mercato.

2.4 La fase *established*

Lo stadio "*established*" è quello successivo a quello di "growth". L'impresa si è ormai consolidata nel mercato e i suoi ricavi, anche se più lentamente di prima, continuano a crescere.

Questi elementi, che conferiscono sicurezza all'imprenditore e al management nel suo complesso, a volte possono rappresentare un problema. Alcune imprese, essendo troppo sicure di essere capaci di mantenere la quota di mercato precedentemente guadagnata, rischiano di perderla velocemente.

Un buon imprenditore non si stabilizza mai, continua ad innovare cercando di migliorare sempre il proprio vantaggio competitivo, che sia una leadership di costo, dunque tramite l'abbassamento dei costi di produzione e una maggiore produttività, oppure innovando il prodotto o servizio offerto per non renderlo scontato e che non incontri più i gusti ed esigenze dei clienti.

Oltre all'aspetto innovativo, l'impresa deve continuare a lavorare per rendere ordinati ed efficienti i processi gestionali: a causa dei maggiori volumi di vendita e della crescita del business è necessario formalizzare e tenere sotto controllo le procedure di gestione della startup. In questa fase, non essendo sufficiente l'esperienza dell'imprenditore, il management verrà assistito da terzi, come consulenti e investitori, i quali hanno interesse nell'andamento positivo dell'impresa.

In questa fase l'impresa molto spesso sceglie di alternare il finanziamento di debito con quello in equity.

2.5 La fase *expansion*

La fase successiva, la quale viene chiamata "*expansion*", è caratterizzata dalla ricerca di nuovi mercati e canali distributivi per permettere all'impresa di non arrestare la sua crescita.

L'accesso a nuovi mercati, molto spesso, richiede prodotti e servizi diversi da quelli che vengono già realizzati, per questo motivo si presenta la necessità di acquisire altre imprese, prevalentemente in stadi di vita iniziali come "seed" o "startup".

La società che si trova in fase expansion può sfruttare inizialmente il proprio mercato per commercializzare i prodotti o servizi innovativi proposti dalle imprese acquisite. Tali beni dovranno essere simili o in grado di poter completare la gamma di prodotti offerta al mercato dall'impresa in fase di expansion.

Muoversi in nuovi mercati, generalmente stranieri ed internazionali, è un'attività che può presentare molte difficoltà: è necessaria un'analisi approfondita sia dei gusti ed esigenze dei nuovi consumatori, sia delle condizioni culturali e linguistiche del nuovo paese che possono influenzare tali richieste.

Inoltre, espandersi in nuovi mercati è molto dispendioso dato che il processo di internalizzazione presenta costi elevatissimi ed è anche molto rischioso: esporsi senza uno studio accurato può danneggiare l'impresa.

L'impresa in questa fase della sua vita sente la necessità di investitori esterni, perciò ricava finanziamenti sia con capitale di debito, sia con equity.

2.6 La fase *di maturità*

Lo stadio di vita finale di una startup innovativa viene chiamata "*di maturità*" ed è caratterizzata dal raggiungimento di una posizione di leadership o co-leadership di mercato.

A differenza di quanto si possa pensare è la fase più difficile da gestire in quanto la società, essendo una grande del settore, possa adagiarsi sui propri allori venendo così recuperata e talvolta surclassata da nuove aziende.

Gli scenari che si possono verificare in questa fase sono essenzialmente due: il primo nel quale l'impresa torni alla fase "expansion" e quindi continui a crescere aumentando le proprie vendite e la propria quota di mercato, il secondo nel quale l'impresa vede decrescere i propri ricavi fino ad arrivare alla chiusura, ovvero al declino aziendale.

L'imprenditore, il quale ha assunto una discreta esperienza nella gestione aziendale, effettua un'attenta analisi dei competitors e delle potenzialità del mercato a medio termine, definendo così il piano di sviluppo che può comprendere anche acquisizioni e joint venture¹⁵, utili a guadagnare nuove fette di mercato e rinfrescare l'immagine che l'impresa ha nel mercato.

Per quanto riguarda il fabbisogno finanziario, nel periodo "di maturità", l'impresa può ottenerlo tramite capitale di debito o capitale di rischio, quest'ultimo spesso grazie all'IPO, ovvero la quotazione in borsa che può apportare cospicue risorse finanziarie necessarie in questa fase di vita.

¹⁵ Accordo fra aziende, anche di diversa nazionalità, per realizzare un determinato progetto, in tempi limitati, con divisione dei rischi e degli utili.

Capitolo III

La distribuzione delle imprese innovative in Italia

3.1 Informazioni riguardanti le startup innovative

3.2 Distribuzione delle startup per settori di attività

3.3 Distribuzione geografica delle startup su base regionale

3.4 Distribuzione geografica delle startup a livello provinciale

3.1 Quadro generale sulle startup innovative

Un carattere utile da affrontare e analizzare è la diffusione e la distribuzione delle startup innovative nel nostro paese. I dati che seguono sono riferiti agli ultimi due trimestri del 2018.

La Tavola 1 mostra che alla fine del 4° trimestre 2018, il numero di startup innovative iscritte alla sezione speciale del Registro delle Imprese ai sensi del decreto legge 179/2012 è pari a 9.758, in aumento di 111 unità (+1,2%) rispetto a fine settembre 2018¹⁶. Il capitale sociale sottoscritto complessivamente dalle startup è diminuito del 3,4% negli ultimi tre mesi, attestandosi a quota 489,3 milioni di euro; il capitale medio è pari a 50.140 euro a impresa, in calo di circa 2.300 euro rispetto al precedente dato trimestrale.

TAVOLA 1

	3° trim 2018	4° trim 2018	Variazioni in % 4° trim 2018 / 3° trim 2018
N. startup innovative	9.647	9.758	1,15
N. nuove società di capitali	351.728	354.196	0,70
% startup innovative sul totale delle nuove società di capitali	2,74	2,75	n.d.
Capitale sociale totale dichiarato dalle startup innovative	506.345.325 €	489.261.704 €	-3,37
Capitale sociale totale dichiarato dalle nuove società di capitali	40.306.273.382 €	40.923.537.422 €	1,53

[Fonte: UnionCamere]

3.2 Distribuzione delle startup per settori di attività

Nella tavola 2 è analizzata la distribuzione per settori di attività, suddiviso in numero di imprese innovative, percentuale del rapporto di startup nei confronti delle altre società di capitali del comparto e percentuale del rapporto di startup sul totale del territorio.

¹⁶ Per maggiori approfondimenti si veda www.mise.gov.it, Cruscotto di indicatori statistici, Dati nazionali.

Un dato che risalta all'occhio è il 72,2% riguardante le società che forniscono servizi alle imprese, in particolare il 34% dedicato alla produzione di software e consulenza informatica, il 13,2% in attività di R&S e il 18,6% operante nel manifatturiero.

In alcuni segmenti di mercato è particolarmente rilevante l'incidenza delle startup innovative, ad esempio nel campo dei servizi alle imprese una startup equivale al 7,7% del totale. Scendendo nel particolare è possibile evidenziare la notevole presenza di startup nei settori definiti dalla classificazione ATECO 2007¹⁷. Una startup corrisponde al 34,2% delle società con codice J 62, specializzate nella produzione di software, al 33,6% delle nuove aziende con codice C 26, le quali producono articoli di elettronica, arrivando addirittura al 66,1% di quelle con codice M 72, dedicate alla ricerca e sviluppo.

TAVOLA 2

COMPARTO	Dettaglio principali DIVISIONI	N. startup innovative 4° trim2018	% rapporto startup innovative del comparto sul totale del territorio	% rapporto startup innovative sul totale nuove società di capitali del comparto
Agricoltura e attività connesse	TOTALE	59	0,60	0,88
Attività manifatturiere, energia, minerarie	C 26 Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ott...	300	3,07	33,59
	C 27 Fabbricazione di apparecchiature elettriche ed apparecchi...	164	1,68	17,08
	C 28 Fabbricazione di macchinari ed apparecchiature nca	326	3,34	13,09
	TOTALE	1813	18,58	4,78
Costruzioni	TOTALE	102	1,05	0,20
Commercio	TOTALE	368	3,77	0,45
Turismo	TOTALE	59	0,60	0,15
Trasporti e Spedizioni	TOTALE	29	0,30	0,22
Assicurazioni e Credito	TOTALE	17	0,17	0,22
Servizi alle imprese	J 62 Produzione di software, consulenza informatica e attività...	3319	34,01	34,29
	J 63 Attività dei servizi d'informazione e altri servizi infor...	908	9,31	12,37
	M 72 Ricerca scientifica e sviluppo	1284	13,16	66,05
	TOTALE	7044	72,19	7,69
Altri settori	TOTALE	237	2,43	0,91
Non Classificate	TOTALE	30	0,31	6,64
Totale complessivo	TOTALE	9758	100,00	2,75

[Fonte:UnionCamere]

3.3 Distribuzione geografica delle startup su base regionale

La distribuzione geografica su base regionale delle startup è evidenziata nella Tavola 3. La regione Lombardia detiene il primato del numero di startup innovative nel proprio territorio, ovvero 2.417 pari al 24,8% del totale nazionale. Le regioni che seguono sono il Lazio e l'Emilia-Romagna, con rispettivamente 1.079 e 903 startup, le quali equivalgono all'11,1% e al 9,3% del numero complessivo di imprese innovative a livello nazionale. Nel Mezzogiorno la regione con il più alto numero di startup è la Campania con 753 unità, pari al 7,7% del totale nazionale. In coda alla classifica si collocano Basilicata, Molise e Valle D'Aosta con rispettivamente 106, 67 e 22 startup.

¹⁷ La classificazione delle attività economiche ATECO (ATTività ECONomiche) è una tipologia di classificazione adottata dall'Istituto nazionale di statistica italiano (ISTAT) per le rilevazioni statistiche nazionali di carattere economico.

TAVOLA 3

Classifica	Regione	N. startup innovative 4° trim 2018	% rapporto startup innovative sul totale nazionale	% rapporto startup innovative sul totale nuove società di capitali della regione
1	LOMBARDIA	2417	24,77	3,70
2	LAZIO	1079	11,06	2,16
3	EMILIA-ROMAGNA	903	9,25	3,56
4	VENETO	854	8,75	3,22
5	CAMPANIA	753	7,72	1,89
6	PIEMONTE	495	5,07	2,90
7	SICILIA	474	4,86	2,06
8	TOSCANA	416	4,26	1,86
9	PUGLIA	389	3,99	1,72
10	MARCHE	355	3,64	3,81
11	TRENTINO-ALTO ADIGE	242	2,48	5,00
12	FRIULI-VENEZIA GIULIA	224	2,30	4,86
13	ABRUZZO	220	2,25	2,54
14	CALABRIA	216	2,21	2,36
15	UMBRIA	188	1,93	3,74
16	LIGURIA	175	1,79	2,67
17	SARDEGNA	163	1,67	2,00
18	BASILICATA	106	1,09	3,27
19	MOLISE	67	0,69	3,29
20	VALLE D'AOSTA	22	0,23	5,25

[Fonte:UnionCamere]

3.4 Distribuzione geografica delle startup a livello provinciale

La tavola 4 analizza la distribuzione delle startup innovative dal punto di vista delle province, Milano risulta di gran lunga la città che presenta il maggior numero di tali società: a fine settembre 2018 esse erano ben 1.687, cifra notevole in quanto equivale al 17,3% del totale nazionale.

Al secondo posto compare la capitale italiana, la quale ha ben 969 startup costituite, seguita da Napoli che con 344 unità rappresenta il 3,5% del totale nazionale.

Il record negativo spetta, a pari merito, a Oristano e Vercelli con 4 startup.

TAVOLA 4

Classifica	Provincia	N. startup innovative 4° trim 2018	% rapporto startup innovative sul totale nazionale startup innovative
1	MILANO	1687	17,29
2	ROMA	969	9,93
3	NAPOLI	344	3,53
4	TORINO	319	3,27
5	BOLOGNA	315	3,23
6	PADOVA	237	2,43
7	BARI	193	1,98
8	SALERNO	180	1,84
9	VERONA	178	1,82
10	BERGAMO	176	1,80
11	TRENTO	154	1,58
12	TREVISO	154	1,58
13	FIRENZE	153	1,57
14	PALERMO	151	1,55
15	GENOVA	147	1,51
16	PERUGIA	145	1,49
17	BRESCIA	141	1,44
18	MODENA	136	1,39
19	CASERTA	127	1,30
20	CATANIA	120	1,23

[Fonte:UnionCamere]

[Digitare qui]

Capitolo IV

Le fonti di finanziamento delle startup

- 4.1 Introduzione alle fonti di finanziamento
- 4.2 Bootstrapping (autofinanziamento)
- 4.3 Il Love Capital: Family, Friends and Fools (FFF)
- 4.4 Business Angels
- 4.5 Venture Capital
- 4.6 Corporate Venture Capital
- 4.7 Crowdfunding
- 4.8 Incubatori di impresa

4.1 Introduzione alle fonti di finanziamento

L'imprenditore, il quale ha costituito una startup innovativa, si trova in una situazione nella quale necessita di finanziamenti per proseguire il suo business ed implementare la crescita della propria azienda.

Inizialmente i finanziamenti sono di piccole entità ma i livelli di rischio sono molto alti, poiché l'impresa si trova in stato embrionale.

Il modo più classico per finanziare una impresa è il prestito bancario, che consiste nel ricevere una somma di denaro da un istituto bancario con la promessa di restituirlo pagando un interesse.

Ovviamente ad una impresa appena costituita non sarebbe concesso un prestito da una banca, a causa della mancanza di garanzie. Un altro importante vantaggio riservato alle imprese iscritte alla sezione speciale del Registro delle Imprese è la possibilità di accedere al Fondo Centrale di Garanzia, che permette, nel momento in cui si procede all'avvio dell'impresa, la copertura (garanzia) da parte del fondo stesso fino all'80% della somma di denaro che viene richiesta a una Banca.

L'ultimo rapporto del Mise¹⁸ sull'andamento del Fondo di Garanzia (FGPMI) afferma che al 31 dicembre del 2018, le imprese che hanno ricevuto prestito garantito dal FGPMI erano 2.457, per un ammontare complessivo di 870 milioni di euro.

Dal 2016 la possibilità di usufruire del Fondo di Garanzia in modalità gratuita e semplificata è stata estesa anche alle PMI innovative. Ad oggi le operazioni autorizzate dal FGPMI verso questa categoria sono 341 e hanno coinvolto 172 società, per un totale potenzialmente mobilitato di 106,6 milioni di euro. Le operazioni

¹⁸ Ministero dello Sviluppo Economico.

che sono finora risultate nell'erogazione di credito verso una PMI innovativa sono state 289 (84,8% del totale delle autorizzate).

Il prestito bancario non è l'unica modalità per finanziare la startup, anzi: la startup, è un'impresa ad alto tasso di fallimento e deve pertanto trovare forme di finanza alternativa per essere portata avanti e che, sottolineiamo, non sono dipendenti dallo status di 'startup innovativa iscritta al Registro delle Imprese'.

4.2 Bootstrapping (autofinanziamento)

Come già detto, una impresa innovativa deve trovare una moltitudine di modalità di finanziamento per sostenere la crescita e la tecnologia che caratterizza questo tipo di impresa.

Il metodo più semplice per trovare fondi è l'autofinanziamento, ovvero basarsi esclusivamente sulle proprie forze e sulla capacità di generare reddito della startup stessa; esso costringe l'imprenditore ad essere oculato e pronto a cogliere tutte le opportunità che gli si presentano lungo il cammino.

Il Bootstrapping può protrarsi anche per molto tempo se la startup riesce a fatturare e finanziare con la cassa il proprio sviluppo; ma è difficile che sia sufficiente e opportuno anche per fare il balzo dello scaleup.

Non dipendere da terzi riguardo ai fondi da utilizzare per il proprio sviluppo porta alcuni vantaggi di gestione, come ad esempio la possibilità di mantenere il controllo dell'azienda e di poter scegliere senza fretta gli investitori da far entrare in società, evitando l'errore che ha commesso Steve Jobs con Apple, per portare un esempio concreto.

Inoltre l'Autofinanziamento aumenta il senso di responsabilità e di disciplina dello startupper e del team che lo assiste, al quale consegue uno sviluppo delle importantissime capacità di problem solving, decisionali e di pensiero creativo.¹⁹

4.3 Il Love Capital: Family, Friends and Fools (FFF)

Il Love Capital, o FFF (Family, Friends and Fools), indica il capitale iniziale per l'avvio e lo sviluppo dell'impresa, raccolto dai congiunti (familiari, parenti o amici) o da investitori particolarmente propensi al rischio (la terza "F": Folls, Folli).²⁰

¹⁹ Imprenditore Globale, il Bootstrapping nelle startup e nel business in generale, 2018.

²⁰ Officine Informative, Formula F: la fonte di finanziamento iniziale per una startup, 2018.
[Digitare qui]

4.4 Business Angel

Nell'ordinamento italiano viene regolamentata per la prima volta nel 2019, tramite la legge di Bilancio 2019, la figura dei business angels, ovvero *“gli investitori a supporto dell'innovazione che hanno investito in maniera diretta o indiretta una somma pari ad almeno euro 40.000 nell'ultimo triennio”*.

Il business angel, o investitore informale in capitale di rischio, è una persona fisica con disponibilità finanziarie che crede nella crescita di una certa startup, quindi la finanzia e l'aiuta, portando, oltre al capitale, la propria esperienza, conoscenza, contatti. I business angels a differenza dei fondi di investimento investono risorse proprie e rischiano in proprio, probabilmente perché il loro scopo non è solamente quello di fare profitti. Nella maggior parte dei casi sono imprenditori o ex imprenditori, con alle spalle esperienze manageriali e/o contatti all'interno del mondo del credito. Ma possono essere anche manager o ex-manager, consulenti o professionisti con una marcata esperienza nel campo della gestione aziendale.

Solitamente questi investitori scelgono di sostenere le startup che operano in settori con cui hanno confidenza e con cui hanno avuto esperienze dirette. In questo modo, oltre al semplice conferimento in denaro, sono in grado di fornire anche un apporto mirato e qualificato sull'attività dell'impresa, che comprende consulenza e network. L'insieme del loro contributo, denaro e consulenza, prende il nome di *“smart money”*.

L'intervento dei Business Angels è collocato temporalmente all'inizio della vita di una startup ed è mirato a permettere lo sviluppo del progetto, in modo che cresca, raggiunga un livello adeguato e possa così ottenere maggiori finanziamenti esterni.

Salvatore Avveduto, senior analyst di IAG (Italian Angels for Growth), ha affermato che un business angel solitamente investe intorno ai 20 mila euro. Può sembrare una cifra bassa, ma bisogna considerare che un angel per poter avere un ritorno deve investire in almeno una decina di imprese innovative, poiché non c'è una ripartizione strategica del rischio: su dieci startup, infatti, cinque chiuderanno, tre avranno non hanno una crescita come ci si aspetta e una sola farà i numeri attesi.

Esistono anche i *“Superangel”*, che per ogni startup investono anche 50 mila o 100 mila euro; va sottolineato che non si tratta di un investimento a fondo perduto.

Avveduto, sempre nella stessa intervista ci dice anche che un angel, a fronte del capitale investito, pretenderà delle quote societarie, che in genere sono quote di minoranza, intorno al 10%.

In altre parole diventa socio della startup, ecco il motivo per il quale il suo interesse è quello di contribuire alla crescita dell'azienda, in modo da valorizzare le proprie quote ed eventualmente fare un profitto vendendole. Lo startupper, dal canto suo, deve stare attento a non cedere una percentuale troppo alta della sua società, in quanto nel corso della sua vita dovrà cedere quasi sicuramente altre quote.

Il rapporto che si viene a creare tra l'investitore e l'imprenditore è basato sulla fiducia: il business angel non richiede particolari forme di garanzia per il suo investimento, anche per questo motivo viene definito un investitore informale.

[Digitare qui]

Questa relazione è conveniente per entrambi: l'azienda riceve una guida a costo zero da un esperto che la segue nelle fasi cruciali di crescita e l'investitore si assicura un buon investimento, che seppur rischioso, garantisce il realizzo a medio termine (in media 5 anni) di plusvalenze da ottenere con la vendita, parziale o totale, della partecipazione iniziale.

Ogni paese ha il suo Business Angels Network, ovvero una rete di investitori radicati in un contesto geografico ben preciso in cerca di potenziali "startupper".

Un Business Angel, quando valuta i progetti imprenditoriali, pone la sua attenzione principalmente su tre fattori, che sono: il potenziale di crescita dell'impresa, analizzando anche il settore nella quale essa opera, il management team che compone la startup ed infine l'aspetto sociale dell'azienda, che sta diventando un fattore fondamentale per la crescita a lungo termine.

Negli ultimi anni ci sono state molte iniziative europee, con lo scopo di supportare e incentivare il sesso femminile verso questo tipo di investimento. Per esempio, la Women Business Angels for European Entrepreneurs, WA4E, ha realizzato una prima mappatura, identificando le caratteristiche della donna business angel europea; deve essere un'imprenditrice o manager di grande esperienza, tra 30 e 50 anni, con almeno un exit di successo alle spalle.

Per annotare qualche esempio di attività di business angeling nella storia dell'economia americana, possiamo iniziare da Alexander Graham Bell che nel 1874 si fece finanziare per fondare la Bell Telephone, passando per Henry Ford che nel 1903 ricevette quarantamila dollari da cinque business angels per finanziare la sua impresa, o addirittura Steve Jobs che nel 1977 finanziò la Apple Computer con novantun mila dollari fino ad arrivare a Jeff Bezos il quale attrasse in Amazon investimenti da business angels per quasi un milione di dollari.

Cosa spinge questi investitori a mettersi in gioco in attività così rischiose?

Secondo una ricerca effettuata da Stephanie Macht nel 2007 per conto dell'Università di Newcastle, due terzi dei business angels hanno individuato come il motivo principale sia l'elevato valore atteso del ritorno sugli investimenti, più della metà di questi ha però indicato come motivazione anche il piacere di supportare attività imprenditoriali attraverso le loro conoscenze, competenze e network. La seconda motivazione era stata rilevata anche da una ricerca effettuata nel 2013 che aveva come popolazione di riferimento i business angels francesi. Il risultato di questa ricerca richiedeva ai finanziatori di attribuire una percentuale alle motivazioni che li avessero spinti a intraprendere la loro attività e ne emerso quanto si nota dalla figura.



[Fonte:www.economyup.it]

Grazie ad uno studio effettuato dalla IBAN, sono emersi i fattori che vengono richiesti dagli “Angels” in cambio dei fondi e competenze che essi mettono a disposizione. Essi desiderano:

- avere la rappresentanza nel Consiglio di Amministrazione;
- la rapidità nella partecipazione al capitale di rischio;
- il controllo e decisioni sociali;
- la priorità nella distribuzione degli utili;
- il diritto di veto, diritti di Voice e di informazione;
- particolari clausole a tutela dell’uscita: Put Options, Drag-along, Tag along.

4.4.1 Business Angels Italiani: Gli Investimenti Nel 2017

Il mercato italiano dell’informal venture capital ha fatto registrare operazioni per un totale di € 26.614.164. La maggioranza degli investimenti è ricolta a imprese con sede nel Nord Italia, in uno stadio di sviluppo già abbastanza avanzato, ovvero fase di startup nel 82% dei casi. Nel 16% dei casi, invece, le imprese finanziate sono nello stadio “seed”; e solo per il 2% nello stadio “expansion”.

4.4.2 Tipologie di Angels

Il metodo di classificazione sviluppato da Mason e Ramadi, uno dei più moderni e chiari, prevede la differenziazione in tre categorie:

- Active Angels
- Latent Angels
- Virgin Angels

I fattori che differenziano queste tre categorie riguardano l'intensità con la quale viene effettuata l'attività di angeling. Gli "Active", sono i più attivi, si caratterizzano per aver investito in quel settore più di una volta e continuano a farlo costantemente.

I "Latent", invece, sono investitori che operavano precedentemente, ma negli ultimi tre anni non hanno più esercitato la loro attività.

Infine i "Virgin" sono coloro che vogliono iniziare ad esercitare questo tipo di attività, pur non avendola mai fatta.

4.4.3 Esempi di Business Angel italiani

1. IBAN - Italian Business Angel Network



Si tratta di una associazione fondata nel 1999 da investitori nel capitale di rischio, per condividere servizi, formazione e aggiornamento.

L'associazione accoglie sempre nuovi business angels o club e reti di investitori.

I componenti di questa associazione sono investitori senza scopo di lucro che come obiettivo si propongono di mettere in contatto gli associati con progetti imprenditoriali, i quali vengono valutati autonomamente dagli stessi associati IBAN.

Dall'ultima indagine condotta dall'Iban per l'anno 2017, nel nostro paese gli investimenti dei business angel rispetto al 2016 sono cresciuti del 10%, concentrandosi maggiormente nei finanziamenti in ICT (33%), e-Commerce (10%) e Servizi (9%).

2. IAG - Italian Angels for Growth



Italian Angels for Growth è uno dei più grandi network di business angels italiani, composto da 150 soci provenienti da posizioni di vertice del mondo imprenditoriale, finanziario e industriale.

Gli investimenti sono per la maggior parte indirizzati verso startup in fase di seed o startup.

Per usufruire di questo network, uno startupper deve caricare sul sito il proprio progetto che sarà sottoposto ad un processo di screening, al termine del quale vengono selezionati dai due ai quattro progetti che saranno presentati ai soci durante la "company presentation", che si tiene ogni due mesi e mezzo.

Gli investimenti dei business angels associati IAG avvengono prevalentemente in gruppo, per questo si raggiungono anche cifre elevate da 250.000 a 1.000.000 di euro finanziando aziende digital, biomedicali, elettroniche e tecnologiche in genere.

3. Club degli Investitori di Torino

Si tratta di un'altra associazione interessate nata nel 2008, che conta oggi circa 100 membri. I componenti sono imprenditori o manager piemontesi che investono in società innovative, di volta in volta con un veicolo costituito ad hoc per le singole operazioni.

Hanno un processo teoricamente veloce per la valutazione dei progetti, in quanto i membri si riuniscono mensilmente per gli elevator pitch.

Tra le startup finanziate c'è Soundreef, la piattaforma che sfida la SIAE.

4.5 Il Venture Capital

Il Venture capital è una sottocategoria di Private equity, che riguarda operazioni effettuate da investitori istituzionali in società non quotate che hanno una storia alle spalle, tramite la partecipazione al capitale di rischio. L'obiettivo è di accrescere il valore della partecipazione nel medio periodo e di realizzare un guadagno considerevole tramite la liquidazione della stessa. Il Private equity all'interno della impresa target ha il compito di dare il proprio contributo professionale per la realizzazione di una ristrutturazione, un cambio di proprietà o una creazione di un piano di sviluppo. Dal punto di vista legale le operazioni che il Private equity esegue per l'impresa sono di M&A, ovvero gli aspetti economico-strategici della finanzia aziendale.²¹

Il Venture capital è l'apporto di capitale di rischio per finanziare l'avvio o la crescita di una attività in settori a elevato potenziale di sviluppo. Un fondo di venture capital, spesso di durata fissa di dieci anni, è un fondo creato appositamente per investire nelle imprese che sono troppo rischiose per i mercati dei capitali standard o dei prestiti bancari.

I conferimenti che vengono assegnati ad una startup non sono solo di carattere monetario, ma comprendono anche competenze tecnico manageriali, di marketing e fiscali; vi è quindi un'influenza anche sulla gestione dell'impresa nella fase di pianificazione, quella strategica e quella fiscale, tramite le quali viene migliorata l'immagine dell'impresa nei confronti del mercato.

I soggetti che effettuano queste operazioni si chiamano "venture capitalist". Essi raccolgono denaro dai privati e da investitori istituzionali come le banche, fondazioni bancari ed enti previdenziali, li investono scommettendo su un certo numero di startup, contando che ce sia qualcuna che possa andare talmente bene da ripagare il fallimento di tutte le altre.

²¹ BlizPlace, Le differenze tra venture capital e private equity, 2018.

I venture capitalist, poiché utilizzano capitali di terzi, vengono considerati finanziatori formali.

Essi iniziano ad operare quando riescono a raccogliere i fondi necessari; a questo punto investono tenendo conto dei focus di investimento, che possono riguardare il settore come quello della robotica, del biotech, dell'ICT; la fase di vita dell'impresa che sia seed o growth; oppure la quantità massima che può essere erogata in un singolo finanziamento.

Come vale per i business angels, anche l'investimento di un fondo di venture capital è un investimento in equity, cioè comporta la cessione di una quota della società fino ad un massimo del 25%. In genere questi finanziatori hanno almeno un rappresentante all'interno del Consiglio di Amministrazione delle imprese in cui investono.

“i soldi ricevuti non vanno restituiti. Si tratta di un investimento, al pari del vostro. Il costo è quello di non essere più padroni in casa propria. Di non potersi più accontentare dei risultati conseguiti, anche se buoni. Di essere vincolati a realizzare piani con un diverso ordine di grandezza. La crescita diventa il vostro nuovo capo, la vostra nuova ossessione. La cosa con cui sarete misurati. E cacciati, da casa vostra, qualora non riusciate a realizzarla (anche se avete la maggioranza del capitale)”

cit. Alberto Onetti,

Presidente della fondazione californiana Mind the Bridge,
dal 2013 è alla guida di Startup Europe Partnership.

Il fondo Venture Capital è composto da due figure fondamentali: i Limited Partner (LP) e i General Partner (GP). I primi sono gli investitori che forniscono i soldi che, accumulandosi tra di loro, costituiscono il fondo stesso. I GP sono invece quelle persone fisiche che gestiscono il fondo e gli investimenti di esso. Ovviamente un GP può anche essere un LP²².

Il fondo di Venture Capital italiano per essere autorizzato deve avere la forma giuridica della SGR (società di gestione del risparmio).

L'obiettivo finale dell'attività dei venture capital è quello di implementare una strategia per effettuare l'exit e applicarla. A questo punto sono obbligati a collaborare con banche di investimento e di affari soprattutto quando l'exit coincide con l'IPO, cioè la quotazione in borsa.

L'alternativa alla quotazione è la vendita dell'azienda ad acquirenti strategici come holding finanziarie, imprese concorrenti o quelle imprese che hanno necessità di ampliare la propria gamma di prodotti o il loro mercato.

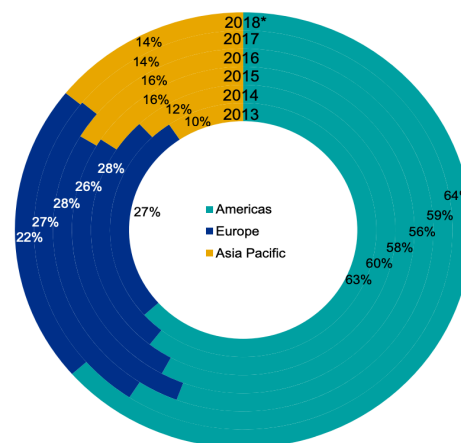
²² Startup business, cosa è il Venture Capital e come funziona, Novembre 2018.

Come mostra il grafico, durante gli ultimi anni i finanziatori a livello mondiale, hanno stipulato la maggior parte di contratti di Venture capital in America, con una diminuzione nel 2016.

L'Europa ha registrato una diminuzione di contratti nel 2018 scendendo per la prima volta dal 2013 sotto il 25%.

L'Asia Pacifica non risulta ancora competitiva per quanto riguarda i finanziamenti di Venture capital, fino al 2018 non è stata registrata una crescita che superi il 20% del numero dei contratti mondiali.

Financing of VC-backed companies by region
2013–2018*, number of closed deals



[Fonte: Venture Pulse, KPMG Enterprise, Gen 15 2019]

4.5.1 I più importanti Venture Capital in Italia

Barcamper Ventures



Barcamper Ventures è un fondo comune di investimento creato da Primomiglio SGR con l'obiettivo primario di investire in startup innovative con un alto potenziale di crescita che operano nei campi più strettamente correlati alle nuove tecnologie; blockchain, e-commerce, digital fabrication ecc.

Questo fondo investe anche in startup con sede in altri paesi europei, tramite un conferimento minimo di 25.000 euro, fino ad arrivare ad investimenti di 3 milioni di euro per singola startup.

Tra gli investimenti migliori effettuati dalla Barcamper Ventures ci sono CodeEmotion (operante nel campo dell'edutech) e Nausdream (turismo).

Innogest



Innogest è uno dei fondi di venture capital attivi da più tempo sul mercato italiano, precisamente dal 2006. In questi anni tale fondo ha finanziato moltissime startup in fase di seed o early growth, prevalentemente nel campo farmaceutico biotech e ITC media.

[Digitare qui]

L'investimento minimo che Innogest concede è di 100.000 euro, fino ad arrivare a 2 milioni di euro per singola startup.

Questo fondo di venture capital non effettua solamente investimenti diretti, ma ricerca anche società e progetti da finanziare tramite appositi bandi e contest, riservati a startup che operano nel campo healthcare e digital innovation.

4.5.2 Italia: un paese in crescita

L'ecosistema delle startup in Italia ancora si deve evolvere. La relazione annuale (2018) di Bankitalia ha evidenziato che su 9.000 startup innovative in Italia, addirittura il 58% di esse si finanzia con le proprie risorse, il 25% ricorre al credito bancario e solo l'11% ha ricevuto finanziamenti da fondi di venture capital.

D'altro canto nel 2018 è stato registrato il record di finanziamenti ad imprese innovative, a quanto dicono gli startupper, in Italia non mancano i capitali sul mercato. Uno studio effettuato da Agi dimostra che dal 2017 al 2018 gli investimenti rivolti alle startup italiane sono quasi quintuplicati, arrivando fino a 560 milioni di euro. Questa "rinascita" è dovuta soprattutto ai venture capital come United Ventures (Uv2), Vertis e Panakes, i quali hanno registrato anche a partecipazioni in capitale di rischio in imprese straniere con elevata probabilità di crescita.

Un quinto del mercato deriva da una singola operazione. Il record del finanziamento più alto è di Prima Assicurazioni, startup fondata nel 2015 a Milano, che ha ottenuto a ottobre 100 milioni dai fondi di Goldman Sachs Private Capital Investing e Blackstone Group Tactical Opportunities. La società, che vende assicurazioni online sfruttando algoritmi di intelligenza artificiale propri, a metà dello scorso anno registrava un capitale sociale di 100mila euro e ha chiuso il 2018 con il più grande round di venture capital su una società tech in Italia.

Oltre a questo grande investimento, ce ne sono altri che hanno a sua volta privilegiato il fintech, come Moneyfarm, startup italiana con sede a Londra che ha ricevuto 46 milioni di euro, e Satisfy che nell'autunno 2018 ha registrato un aumento di capitale da 15 milioni di euro.

Un segnale molto positivo viene dalla Legge di Bilancio 2019 con la quale è stato imposto l'obbligo di investire almeno il 15% delle entrate dello Stato, derivanti dalla distribuzione di utili d'esercizio o di riserve sotto forma di dividendi delle società partecipate dal MEF, in Fondi di Venture Capital.

Inoltre è stato decretato lo stanziamento di 30 milioni di euro per gli anni 2019, 2020 e 2012 e di 5 milioni di euro dal 2022 al 2025 per la costituzione, in capo al Ministero dello Sviluppo Economico, di un Fondo di sostegno al Venture Capital.

4.6 Corporate Venture Capital

Il Corporate Venture Capital (CVC) è l'attività di investimento in capitale di rischio (venture capital) realizzata grazie all'utilizzo di un fondo dedicato da grandi corporation.

Quindi è una modalità di finanziamento con la quale un'azienda ha la possibilità di acquisire quote di partecipazione di una impresa innovativa che opera in settori analoghi a quelli della corporation o strategici per i suoi piani futuri.

La corporation utilizza questa attività per mettersi in una posizione di vantaggio rispetto alle concorrenti, presidiando nuovi mercati e portando innovazione e competenze all'interno dell'azienda con modalità più veloci rispetto allo strumento R&D.

La rilevazione delle quote di capitale delle nuove imprese vengono effettuate anche per avere un accesso privilegiato alle innovazioni e alle tecnologie sviluppate dalle startup. Non a caso il corporate venturing, termine con cui si indica un'acquisizione di una startup da parte di una impresa di medie/grandi dimensioni, sta diventando uno strumento molto utilizzato per l'open innovation, cioè la modalità con cui un'azienda ricerca proposte innovative al di fuori del perimetro aziendale.

Nell'infografica proposta sono sottolineati i dieci più grandi finanziamenti nel quarto trimestre del 2018. L'azienda americana "Juil", la quale sta distruggendo ogni tipo di concorrenza nel campo delle sigarette elettroniche, ha ricevuto 12,800M di dollari di finanziamento; grazie a questi fondi è riuscita ad approdare nella maggior parte dei paesi occidentali, dove il loro prodotto è di gran lunga preferito alle concorrenti.



Top 10 global financings in Q4'18

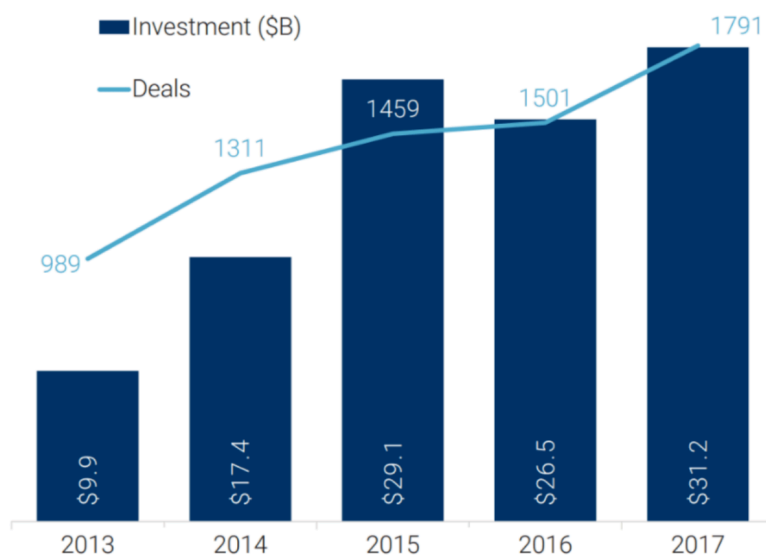
- | | | | |
|---|---------------------------------------------------------------------------------------|----|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | Juil — \$12,800M, San Francisco
Electronics (B2C)
<i>Growth</i> | 6 | Swiggy — \$1,00M, Bangalore
Platform software
<i>Series H</i> |
| 2 | ByteDance — \$3,000M, Beijing
Information services (B2C)
<i>Series D</i> | 7 | Chehaoduo — \$980M, Beijing
Platform software
<i>Late-stage VC</i> |
| 3 | Grab — \$2,850M, Singapore
Transportation
<i>Series H</i> | 8 | Instacart — \$871M, San Francisco
Platform software
<i>Series F</i> |
| 4 | Epic Games — \$1,250M, Cary
Entertainment software
<i>Growth</i> | 9 | Meicai — \$800M, Beijing
Platform software
<i>Late-stage VC</i> |
| 5 | Tokopedia — \$1,100M, South Jakarta
Platform software
<i>Series G</i> | 10 | Automation Anywhere — \$550M, San Jose
Automation software
<i>Series A</i> |

[Fonte:www.economyup.it]

Il grafico sottostante evidenzia il numero di contratti stipulati e l'entità degli investimenti di Corporate Venture capital dal 2013 al 2017 in miliardi di dollari.

Come è possibile notare, nel 2016 i finanziamenti alle startup sono scesi di quasi 3 miliardi di dollari, nonostante il numero di contratti conclusi sia salito di 40 unità circa.

Nel 2017 sono stati effettuati investimenti da oltre 180 nuove società di Corporate Venture capital, registrando un incremento del 66% rispetto al 2016. La quota totale degli investimenti nel mercato privato nel 2017 ha raggiunto la cifra record di 31.2 miliardi di dollari, finanziando 1791 deals in equity.



[Fonte:www.economyup.it]

4.7 Crowdfunding

Il Crowdfunding è una tipologia rivoluzionaria di finanziamento che si sta consolidando grazie all'avvento di internet.

Nella parola stessa “crowdfunding” troviamo il suo significato, “crowd” indica la pluralità di soggetti a cui un'impresa si rivolge, “funding” sottolinea la richiesta dell'azienda di un aiuto finanziario per realizzare i propri progetti.

La disciplina del crowdfunding è prevista dall'art. 26, comma 5, del *D.L. nr. 179/2012*, le cui regole operative di raccolta pubblica di capitali sono contenute nel Regolamento *Consob nr. 18592/2013*, ed in vigore dal 27 luglio 2013.

Che relazione esiste tra Internet e la richiesta di finanziamenti?

La Rete svolge una funzione fondamentale in quanto, pubblicando su Internet la richiesta di fondi, le persone che visualizzano questo messaggio si moltiplicheranno e, anche con piccole somme di denaro, finanzieranno l'impresa in stato di bisogno.

Sono state create delle vere e proprie “piattaforme di crowdfunding”, che hanno la capacità di raggiungere un numero elevatissimo di privati cittadini, enti, aziende e organizzazioni con lo scopo di finanziare un determinato progetto.

“Non esistono limitazioni: si finanzia da un album musicale alla costruzione di un ospedale”

cit. Alessandro Brunello

Come sottolinea Alessandro Brunello, fondatore di Kijo Digital, nella frase sopracitata, grazie al crowdfunding possono essere richiesti aiuti economici di ogni tipo, basta avere in mano un progetto che attrae una pluralità di persone.²³

4.7.1 Campagna marketing

“Per la buona riuscita dell'operazione di crowdfunding, è necessario attivare una campagna di marketing che faccia conoscere il prodotto o progetto a più persone possibili”

cit. Alessandro Lerro

Come riporta la citazione soprastante, un fattore fondamentale per far sì che il crowdfunding sia utile alle imprese è proprio la campagna marketing. Tale lavoro è molto dispendioso sia di tempo che di risorse, necessita della collaborazione con professionisti che abbiano la capacità di attrarre le persone e di farle emozionare.

Secondo Lerro una campagna di marketing si basa su tre pilastri:

- la creazione di un video che spieghi in modo perfetto e sintetico quale è lo scopo dell'impresa, compreso il prodotto che intende vendere;
- promuovere anche sui social network il prodotto con una campagna di Digital Marketing;

²³ Eleonora Chioda, Giancarlo Donadio, Lucia Ingrosso, Tiziana Tripepi (2017), *Startup: Sogna, credici, realizza. Dall'idea al successo*.

- rendere visibile il prodotto ad eventi importanti e pubblicizzarlo, questa tipologia si chiama Marketing Fisico e PR.²⁴

4.7.2 Come funziona? Le quattro diverse formule di crowdfunding

La procedura con cui si richiedono i fondi è molto semplice: una persona, un ente o un'azienda richiede un aiuto economico per la realizzazione di un progetto. Questa richiesta viene pubblicata su una piattaforma che la espone al popolo del web. Le persone interessate, concedono risorse economiche al richiedente e in cambio ricevono una ricompensa (non sempre) e la piattaforma che funge da intermediario guadagna una commissione.

Esistono quattro diverse formule di crowdfunding:

- Donation-based;
- Reward-based;
- Equity-based;
- Lending-based.

4.7.3 Donation-based

“Tu mi dai dei soldi, io non ti do niente in cambio”, questo è il principio che sta alla base di questa tipologia di crowdfunding, nella quale al massimo vengono concesse al finanziatore ricompense simboliche come ringraziamento del suo investimento.

La donation-based non è una modalità di crowdfunding che le startup utilizzano molto, proprio perché non è previsto un compenso obbligatorio di nessun tipo diretto all'investitore. Sono molto più adatte per le organizzazioni no profit e Onlus che lo utilizzano per finanziare attività senza scopo di lucro o progetti di carattere sociale o civile, dove chi concede risorse finanziarie non ha interesse a fare profitto ma solamente a rendere più efficiente il progetto promosso.

Anche se non si direbbe è la forma più tradizionale di crowdfunding.

Un esempio sono le “charity cash back” nel quale viene devoluta una piccola quota a progetti sociali ogni volta che viene effettuato un acquisto.

Il donation-based viene utilizzato anche da alcune università, come quella di Pavia che possiede una piattaforma di questo tipo per finanziare progetti di ricerca scientifica.

²⁴ Eleonora Chioda, Giancarlo Donadio, Lucia Ingrosso, Tiziana Tripepi (2017), *Startup: Sogna, credici, realizza. Dall'idea al successo*.

4.7.4 Reward-based

“Tu mi dai dei soldi, io ti do una ricompensa o il prodotto scontato”, è molto utilizzata dalle startup di prodotto, quelle imprese innovative che come produzione hanno la creazione di un certo oggetto.

Questa forma di crowdfunding è la più diffusa, è molto efficiente per finanziare film, CD musicali, libri o fumetti, i quali costituiscono il “ricompensa” per l’investitore che ha concesso denaro.

Nel caso della creazione di un libro ad esempio, colui che finanzia il progetto può avere come ritorno un libro autografato dal suo scrittore preferito.

E’ necessario sottolineare che questa modalità di crowdfunding negli ultimi anni ha preso una piega diversa: viene utilizzata sempre più spesso per testare un prodotto. Se ad esempio una società intende mettere sul mercato un certo oggetto e per raggiungere il break-even-point necessita di vendere cento unità, può studiare l’affluenza con cui i soggetti finanziano tale progetto e capire se il prodotto piace oppure non è adatto all’immissione nel mercato.

Il funzionamento del reward-based è molto semplice: un imprenditore propone un progetto o un prodotto alla piattaforma. Successivamente fissa anche l’ammontare di denaro da raggiungere e viene stabilito dalla piattaforma un periodo di tempo massimo.

A questo punto i soggetti a cui interessa il progetto/prodotto versano denaro per finanziarlo.

Scaduto il tempo massimo imposto, se l’ammontare di denaro è raggiunto viene versato al richiedente; nel caso in cui non venga raggiunto il target vengono restituiti i soldi ai finanziatori.

In Italia le piattaforme sono per la maggior parte “verticali”, cioè dedicate ad un singolo settore che variano da tutti campi, ma le più utilizzate sono quelle rivolte al finanziamento di progetti culturali, come mostre private, libri, film documentari, ecc.

Le piattaforme verticali non vanno sottovalutate, possono dare diversi vantaggi anche perché, essendo riservate a singoli settori, sono seguite dagli appassionati e intenditori di tale segmento di mercato.

4.7.5 Equity-based

“Tu mi dai dei soldi a me, io ti do una quota della società”.

Questa tipologia di crowdfunding è stata pensata proprio per le imprese innovative e startup, poiché gli investitori hanno molti più incentivi a finanziare se ottengono titoli partecipativi di un’impresa che credano possa crescere nel tempo, diventando così soci dei fondatori.

L’equity crowdfunding è nato in America dopo la crisi del 2008 per sopperire alla mancanza di finanziamenti rivolti alle imprese in crescita, ma era limitatissimo dallo stato.

L'Italia è il primo paese a regolamentarlo nel 2013 tramite una legge e un successivo regolamento emanato dalla Consob ma ancora non era molto utilizzato a causa di norme restrittive che vigevano.

La modifica del regolamento ha portato ad un uso sempre più frequente di questo tipo di finanziamento, basta notare che nell'estate del 2018 l'equity crowdfunding ha raggiunto un valore complessivo di 33,3 milioni di euro, con 20,9 milioni di euro raccolti solamente nell'ultimo anno.

Al crowdfunding equity-based possono accedere solamente le startup innovative, le PMI, fondi OICR e società che investono principalmente in queste tipologie di imprese.

La Consob ha il compito di vigilare e autorizzare i portali online sui quali avviene l'equity crowdfunding. Queste piattaforme online fungono da intermediari tra la startup e gli investitori, se l'operazione va a buon fine i fondi vengono concessi alla società richiedente e il portale riceverà un pagamento di una piccola percentuale (5%) del capitale totale; nel caso in cui l'operazione non vada come previsto, la piattaforma restituirà i soldi agli investitori.

Investire in startup innovative vuol dire accollarsi un rischio elevato di perdere tutto perché diventando socio della società, il finanziatore eredita anche la responsabilità patrimoniale in caso di perdite. Per tale motivo chi investe in startup viene chiamato "al dettaglio", cioè un soggetto con una elevata disponibilità di denaro, molto preparato e che assomiglia agli "angels" come profilo.

4.7.6 Lending-based

"Tu mi dai i soldi, io te li restituisco con gli interessi".

Quando si parla di social lending si tratta del rapporto tra due privati, il prestatore e il richiedente, caratterizzato dalla concessione di denaro dal primo al secondo, a tassi di interesse molto convenienti per entrambe le parti. Questa operazione di prestito tra due soggetti si attua tramite l'intermediazione di un operatore che gestisce una piattaforma online nella quale incrocia domanda e offerta, controlla la solvibilità dei richiedenti, eroga il prestito e riscuote i crediti. L'operatore di cui si parla precedentemente può trattarsi di una banca o di una Società di Intermediazione mobiliare, le quali si assumono le responsabilità di malfunzionamenti tecnici, problemi o disguidi tra richiedente e prestatore.

Il funzionamento del lending crowdfunding è molto semplice: il prestatore mette a disposizione un capitale, il quale viene frazionato in piccoli prestiti dall'operatore per diversificare il rischio.

Il richiedente, quando viene ammesso alla piattaforma dopo un controllo sulla sua solvibilità, riceverà gli importi monetari che dovrà restituire mensilmente ai datori di fondi.

La domanda che sorge spontanea sull'argomento è quale sia il vantaggio rispetto al prestito effettuato da una banca. La risposta sta nei tassi di interesse che sono inferiori a quelli praticati dalle banche per quanto riguarda il richiedente, e dal lato del prestatore i rendimenti sono più elevati di quelli di un conto deposito. In realtà esiste anche uno svantaggio, che consiste nella maggiore rischiosità dell'operazione, anche se viene contrastato dalla diversificazione.

4.8 Incubatori di impresa

Gli incubatori sono definiti, secondo le parole della Commissione Europea nella relazione dal titolo "Benchmarking of business incubators", "*Organizzazioni che accelerano e rendono sistematico il processo di creazione di nuove imprese*".

I benefici che apportano ad una impresa innovativa sono molteplici, partendo dall'aumento del tasso di sopravvivenza della stessa, alla rete di rapporti che possono costruire tra aziende affermate e startup innovative, fino a supportare lo sviluppo economico di un territorio.

Ci sono parecchi strumenti con i quali un incubatore può semplificare il lavoro svolto da un fondatore di startup, possono concedere una sede fisica ai nuovi imprenditori, finanziarli e addirittura dare un apporto di contatti e consulenza diretta.

Le imprese innovative però hanno un periodo di tempo che spesso non supera i 36 mesi per "vivere" in un incubatore.

Si possono differenziare gli incubatori pubblici da quelli privati, i primi hanno come obiettivo primario lo sviluppo e la competitività di un paese o di una area geografica; nel caso di incubatori privati invece l'obiettivo madre è quello di entrare a far parte del capitale azionario di una impresa innovativa, quindi acquisendo quote societarie e partecipando attivamente alla gestione, con lo scopo di fare profitti che possono derivare dall'exit. Questi incubatori non forniscono solo capitali, ma anche la loro esperienza manageriale, network, tecnologie e spazi fisici per rendere possibile una crescita costante in maniera controllata e privilegiata.

La Banca d'Italia ha evidenziato, tramite uno studio chiamato "*gli incubatori di impresa in Italia*", che nella maggior parte del mondo gli incubatori sono di natura pubblica, gestiti da organizzazioni no profit, anche se con logiche imprenditoriali.

Esistono casi in cui gli incubatori siano gestiti prevalentemente da imprese high tech e venture capitalist che tendono a realizzare profitti, ma rimangono comunque una piccola percentuale del totale.

4.8.1 Un po' di storia italiana

Dallo studio della Banca d'Italia sopra citato, è emerso che anche in Italia gli incubatori sono stati incentivati principalmente dal settore pubblico. Negli anni ottanta si è visto per la prima volta questo fenomeno con la Società per la Promozione e lo Sviluppo Imprenditoriale (SPI), la quale aveva come scopo il miglioramento di settori strategici non ancora affermati e di aree economicamente svantaggiate.

I primi incubatori che si sono affermati sono stati i Business and Innovation Centre (BIC) che puntavano alla specializzazione nel settore manifatturiero ad alto contenuto tecnologico.

4.8.2 Gli acceleratori di impresa

Gli acceleratori sono quasi sempre imprese profit che hanno l'obiettivo di velocizzare le fasi di crescita delle startup.

Possiamo dire che gli acceleratori si pongono tra l'autofinanziamento e i venture capital.

Per essere inserita in un programma di accelerazione una startup deve possedere dei requisiti che vengono attentamente valutati; possono variare dalla competenza del team, alle potenzialità del mercato, al valore del progetto promosso ed infine alle possibilità di scalabilità del business.

4.8.3 Differenze tra incubatori e acceleratori di impresa

Gli incubatori hanno due caratteri di differenziazione rispetto agli acceleratori:

- la durata dei programmi: i programmi di accelerazione hanno una durata che oscilla tra i 4 e i 5 mesi, mentre gli incubatori possono avere anche durata pluriennale. Inoltre, caratteristica esclusiva dei programmi di accelerazione è l'affiancamento al progetto durante il periodo di incubazione.

- la partecipazione sul capitale sociale della startup: gli acceleratori richiedono al massimo il 10% delle quote societarie, mentre gli incubatori possono anche arrivare a richiedere il 50%.

In aggiunta, essendo gli acceleratori enti profit, puntano ad ottenere quote della partecipazione azionaria in cambio dei servizi offerti.

I vantaggi offerti dagli incubatori sono:

- essere inseriti in una rete di imprenditori altamente qualificati e investitori ai quali presentare il proprio progetto di startup;
- possibilità di essere affiancato da professionisti del settore che possono guidare la crescita della startup offrendo consigli;

- aumento della credibilità: gli investitori hanno una “garanzia” data dalla presenza dell’acceleratore che assiste l’imprenditore;
- creazione di una atmosfera di interazione spontanea con la condivisione di idee, competenze e contatti.

4.9 Finanziamenti a fondo perduto

Con il tempo, che porta consapevolezza dell’importanza delle imprese ad alto contenuto tecnologico, anche l’Unione Europea si sta mobilitando in questo senso.

Come ogni anno, ma in maggior modo nel 2019, l’UE ha stanziato fondi destinati al finanziamento delle startup innovative, con lo scopo di rilanciare l’economia dei paesi membri.

La gestione di questi capitali viene affidata nel nostro paese, alle Regioni, le quali hanno lo scopo di analizzare i progetti che ricevono dai giovani imprenditori e concedere finanziamenti ai migliori di essi.

I prestiti sopracitati sono la miglior forma di concessione di credito in assoluto, in quanto hanno una particolarità fondamentale: sono a “fondo perduto”, il che vuol dire che prevede un rimborso solamente parziale della somma prestata, visto che la restante parte è, appunto, a “fondo perduto”.

Una particolarità è che questi finanziamenti possono richiederlo anche le startup già avviate, le quali non devono avere prodotto utili nei due anni precedenti e la loro attività deve essere ad alto contenuto tecnologico e soprattutto innovativa. Inoltre ci sono due requisiti che vengono richiesti a tutte le imprese innovative che fanno richiesta per questi finanziamenti, ovvero che la sede si trovi in territorio italiano e che siano iscritte nella sezione speciale del Registro delle Imprese.

CONCLUSIONI

Le startup innovative sono un fenomeno che si sta sviluppando sempre di più, giorno per giorno, in un mondo che è fortemente influenzato dalle innovazioni tecnologiche. In particolar modo il digitale viene visto come il futuro e per questo motivo i grandi investitori decidono di allocare risorse finanziarie nei progetti che lo riguardano.

In questo elaborato sono state analizzate inizialmente le startup innovative nel loro complesso, fornendo definizioni e fonti legislative. Scendendo più nel particolare sono state elencati i tipi di imprese innovative che possono essere oggetto di costituzione, a seconda della modalità con cui vengono create, e i requisiti che necessariamente devono avere per essere iscritte nella sezione speciale del Registro delle Imprese.

Essendo società con un alto potenziale di crescita che potrebbero ipoteticamente rivoluzionare un settore di mercato, lo Stato italiano riserva loro alcune agevolazioni fiscali e deroghe al diritto societario che possono condurre ad una crescita più costante e proliferata.

Nei capitoli due e tre, vengono illustrate le fasi di vita delle startup ed una riguardante la distribuzione di questa tipologia di imprese nel nostro paese dal punto di vista regionale, provinciale e per settore di attività.

L'obiettivo ultimo della tesi riguarda l'inquadramento e l'analisi delle principali fonti di finanziamento alle quali le startup innovative possono attingere. Esse ci mostrano come gli investitori credono fortemente nei progetti innovativi e rendono chiaro come le molteplici tipologie sono state create per aiutare questo fenomeno nella crescita.

Particolare attenzione è stata posta sul crowdfunding, venture capital e sui business angels essendo le metodologie più utilizzate e tramite le quali vengono raccolte la maggior parte delle risorse finanziarie. I business angels e il venture capital non consistono esclusivamente in una raccolta di fondi destinate alla startup, ma si instaura un vero e proprio rapporto gestionale tra il datore di fondi e il prenditore di fondi, in quanto i finanziatori si insediano all'interno del management team con il fine di apportare conoscenza ed esperienza all'impresa per renderla competitiva in un mercato concorrenziale e migliorandone l'immagine.

Le analisi fatte sull'argomento mostrano come i progetti che portano alla creazione di una startup non mancano, soprattutto quelli più innovativi, che hanno a che fare con il mondo digitale, l'intelligenza artificiale e le nuove tecnologie. Necessario per la crescita di una startup appena costituita è avviare un adeguato fundraising, cioè la raccolta di fondi che permettono di superare le difficili fasi iniziali.

La regolamentazione italiana riguardo alle startup non è ancora adatta per competere a livello internazionale, mancano ancora delle spinte governative che possano aiutare il paese, ad esempio potrebbero essere utili misure per le quali gli investimenti della fase "seed" vengano operati da gestori senza dover rientrare sotto la vigilanza della Banca d'Italia con costi pari a come se si gestissero somme cento volte superiori; misure che consentano di allocare in miglior modo gli investimenti, così da non farli concentrare nelle fasi meno rischiose

creando dei buchi nel sostegno; inoltre misure che comportino un'onerosità non eccessivamente elevata nel caso in cui un imprenditore provi a fare impresa e fallisca, con limiti massimi fissati.

Quelle elencate sono alcuni dei punti deboli della regolamentazione italiana, la quale d'altro canto sta cercando di creare incentivi all'investimento in startup innovative, come le agevolazioni fiscali e le altre novità all'interno della legge di Bilancio 2019.

Il 2018 è stato l'anno della svolta dal punto di vista degli investimenti riservati alle imprese innovative. Rispetto all'anno precedente è stato registrato un incremento dell'82% di capitali provenienti da finanziatori esteri, soprattutto dagli Stati Uniti e dal Regno Unito.

Negli anni a venire l'Italia proverà ad apparire a pieno titolo come forza globale sulla scena delle startup, anche se, come detto, risulta ancora lontana dalla situazione americana che non vede il fallimento di una startup come un errore, ma lo considera un'opportunità.

BIBLIOGRAFIA

Eleonora Chioda, Giancarlo Donadio, Lucia Ingrosso, Tiziana Tripepi (2017), *Startup: Sogna, credici, realizza. Dall'idea al successo.*

Carla Mele (2018), *Chi sono i business angels?*

Startup Business (2018, Ottobre), *Chi è il business angel, come può finanziare la startup, come trovarlo;*

Economy Up (2018, Giugno), *Business angel, nel 2017 investimenti sulle startup in crescita;*

Officine informative (2018), *Le startup si finanziano con la formula f: pochi, maledetti...e subito;*

Anna Gaudenzi (2018, Dicembre), *522 milioni di euro raccolti dalle startup nel 2018. Tutti i finanziamenti;*

Maurizio Maraglino Misciagna (2018, Ottobre), *L'Italia non è ancora una startup nation e non basterà un fondo pubblico;*

Laura Poletti (2018, Maggio), *I 7 Principali Fondi di Venture Capital in Italia;*

MEF (2019, Gennaio), *Cruscotto di indicatori statistici, startup innovative;*

Alessandro Brunello (2018, Maggio), *Social Lending: cos'è e come funziona;*

Economy Up (2018, Giugno), *Corporate venture capital, che cos'è e chi lo fa (in Italia e all'estero);*

Joathan Lavender, Brian Hughes, Arik Speier (2019, Gennaio), *KPMG's global analysis of venture funding, Venture Pulse Q4 2018;*

Simone Celli (2018, Giugno), *Finanziamenti Start Up 2019: prestiti a fondo perduto per startup innovative;*

Redazione The Italian Times (2019, Aprile), *Startup innovative Italia 2019, agevolazione finanziamenti e requisiti;*

Crowdfunding Buzz (2018, Settembre), *Crescono gli investimenti del private equity nelle startup italiane. Ma l'equity crowdfunding è confrontabile;*

Antonella Di Noia (2018, Aprile), *Startup innovative, quali sono i requisiti per diventarlo;*

Imprenditore Globale (2018), *Il Bootstrapping nelle Startup e nel Business in Generale;*

Chiara Bertoletti (2018, Settembre), *Le startup crescono, i numeri in Italia;*

Economy Up (2018, Giugno), *Corporate venture capital, che cos'è e chi lo fa (in Italia e all'estero);*

Camera di Commercio Ferrara (2019, Aprile), *Startup innovative e incubatori: definizione, caratteristiche e benefici;*

Prof. Tonino Pencarelli (2016, Novembre), *Il finanziamento delle startup;*

Studio commerciale Ricci & Associati (2019, Aprile), *Le startup innovative: i principali benefici fiscali di cui puoi usufruire;*

Giulia Greco (2018, Aprile), *Avviare una startup in bootstrapping: consigli, strumenti e risorse;*

Paolo Anselmo (2018, Novembre), *Chi sono le Business Angel in Italia? IBAN ne fotografa l'ecosistema;*

Ing. Paolo Anselmo (2015, Ottobre), *Introduzione alla figura del Business Angel;*

Redazione di SiamoSoci (2016, Novembre), *Il crowdfunding: la nascita, le tipologie e l'equity in Italia;*

Economy Up (2016, Agosto), *Crowdfunding ed equity crowdfunding, che cosa sono e come funzionano;*

Biz Place Holding (2019, Agosto), *Private equity come strumento di finanziamento per startup e PMI;*

Mario Dianda (2019, Aprile), *La fotografia delle startup italiane nel 2019;*

Rosy D'Elia (2019, Gennaio), *Start up innovative e agevolazioni: crescono i vantaggi per gli investitori;*

SITOGRAFIA

www.impreditoreglobale.com
www.startingfinance.com
www.startupbusiness.it
www.infromazionefiscale.it
www.economyup.it
www.officineinformative.it
www.startupitalia.eu
www.startupvincente.com
www.ilsole24ore.com
www.antoniosavarese.it
www.campagnacrowdfunding.com
www.KPMG.it
www.prestitionline24.it
www.guidafisco.it
www.crowdfundingbuzz.it
www.mark-up.it
www.fe.camcom.it
www.debitoor.it
www.regione.marche.it
www.studioricciroberto.it
www.assolombardia.it
www.shopify.com
www.mamacrowd.com
www.bizplace.it
www.pmi.it
www.mise.gov.it
www.icer.it
www.ideastartup.it
www.businesspeople.it

