

La startup e il fenomeno della startup fantasma

Prof. Fabrizio Sammarco

RELATORE

Giulio Guido

CANDIDATO

INDICE

Introduzione

Capitolo 1 – La *startup*: l'innovazione rispetto alla tradizione

- 1.1. *Startup* e innovazione
- 1.2. Come il diritto italiano regola la *startup* (d.l. n. 179/2012)
- 1.3. *Startup* e impresa tradizionale
- 1.4. Incubatori e *venture capital*

Capitolo 2 – I più importanti modelli di *business* della *startup*

- 2.1. *Business Model Canvas*
- 2.2. Modelli «platform» e «marketplace»
- 2.3. Modello *subscription*
- 2.4. Modello *on demand*
- 2.5. Modello *freemium*
- 2.6. Modelli di *business* scalabili e *venture capital*
- 2.7. Gli elementi intrinseci della *startup*: dinamicità, scalabilità e rischio
- 2.8. Indici di crescita e metriche di performance
- 2.9. Il limite della dipendenza dal capitale esterno e la conseguente fragilità finanziaria

Capitolo 3 – La distorsione sistemica: la *startup* fantasma

- 3.1. Profili definitivi e fenomenologia
- 3.2. Utilizzi distorti delle agevolazioni e degli incentivi pubblici
- 3.3. *Startup* fantasma: differenze con la *startup* innovativa e con la *zombie company*
- 3.4. Gli strumenti normativi italiani sono adeguati nella prevenzione delle *startup* fantasma? Esempi applicativi

3.5. *Moral hazard* e selezione avversa

3.6. Dati statistici ed esemplificativi

Capitolo 4 – Strumenti di prevenzione e necessità di riforma nel sistema.

L'esperienza personale di chi scrive come founder di una startup

4.1. La necessità di un miglioramento dei monitoraggi *ex ante* ed *ex post*

4.2. L'importanza dell'introduzione di un sistema di incentivi selettivi connessi ai risultati e non solo ai requisiti formali

4.3. L'importanza strategica del potenziamento del ruolo delle Camere di Commercio

4.4. La direzione del sistema verso un modello di *accountability* e di trasparenza

4.5. L'esperienza imprenditoriale del tesista

Conclusioni: sintesi dei risultati

Bibliografia

INTRODUZIONE

Le *startup* rappresentano una componente essenziale del progresso tecnologico, una delle forze motrici del cambiamento nel moderno sistema economico basato sull'innovazione.

Si tratta di imprese che promuovono nuovi modelli di *business*, caratterizzate da un elevato potenziale di crescita, da un'elevata innovazione e da un'adattabilità al contesto dinamico, rispetto al quale sviluppano una costante capacità di fornire adeguate risposte ai bisogni emergenti del mercato.

Giuridicamente, la *startup* è ricompresa nelle più ampie categorie dell'impresa, all'interno delle quali rileva la figura dell'imprenditore, inteso come colui che esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni e servizi¹.

In tale inquadramento, la *startup* viene considerata un'evoluzione della classica impresa, rispetto alla quale i fattori produttivi sono rivolti allo sviluppo e alla ricerca del capitale immateriale.

A questo proposito, la dottrina civilistica ha messo in rilievo le caratteristiche dell'attività economica, evidenziando come le sue trasformazioni abbiano reso la nozione tradizionale incisa sulle modalità di esercizio dell'impresa e sui rapporti giuridici connessi alla stessa².

Per quanto concerne la struttura societaria, la *startup* si presenta generalmente come una società di capitali, in particolare come una società a responsabilità limitata, soprattutto per via della responsabilità patrimoniale limitata. Tale forma consente di porre in essere un adattamento dell'assetto organizzativo alle esigenze proprie di un'impresa innovativa, consentendo la raccolta di capitale di rischio e favorendo l'ingresso di investitori esterni³.

¹ F. GALGANO, *Diritto commerciale: l'imprenditore, le società*⁸, Bologna, 2013, cap. I, pp. 1 ss.

² P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, Torino, UTET (sezioni dedicate all'impresa e all'attività economica), pp. 1 ss.

³ *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, Zanichelli (sub artt. 2247 ss. c.c., in tema di società di capitali).

In questo contesto economico innovativo, la *startup* opera spesso in sinergia con grandi imprese, con centri di ricerca e con università. Tali rapporti permettono la creazione di nuove realtà e favoriscono la crescita.

La giurisprudenza ha più volte ravvisato la necessità di un adattamento a queste nuove forme di iniziativa economica, anche attraverso un'interpretazione evolutiva delle norme⁴, dal momento che le *startup* rappresentano un momento di discontinuità sulla base del quale si fonda l'esigenza di un costante adeguamento delle norme e della loro interpretazione.

Le *startup* innovative rappresentano nell'attuale sistema economico il cuore pulsante delle politiche industriali dei Paesi avanzati. Tuttavia, accanto a tale fenomeno si è sviluppato quello che ne costituisce il principale problema: la distorsione dell'istituto giuridico e il suo abuso, realizzatisi attraverso le cosiddette «*startup* fantasma».

Si tratta di società che, pur rispondendo ai requisiti formali previsti dalla legge, non perseguono alcun obiettivo di sviluppo tecnologico o di innovazione, venendo in essere al solo fine di fruire di agevolazioni fiscali e contributi pubblici.

Questo fenomeno altera nella sua essenza la volontà legislativa di fornire incentivi alla creazione di nuove imprese, stimolando il tessuto innovativo mediante gli strumenti di una regolamentazione semplificata e di una serie di agevolazioni fiscali, tra le quali si annovera, a titolo esemplificativo, la decontribuzione nei primi anni di attività.

La dottrina giuridica afferma in tal senso che la suddetta distorsione rappresenta un abuso vero e proprio, idoneo a compromettere le politiche economiche tese a favorire l'innovazione e la crescita economica⁵.

Si eludono in tal modo le finalità delle *startup* innovative, i cui assetti organizzativi dovrebbero essere protesi al raggiungimento di elevati livelli tecnologici, contribuendo al progresso scientifico.

⁴ *Nuova giurisprudenza civile commentata*, Padova, CEDAM (varie annate, contributi in materia di impresa e innovazione).

⁵ P. ABBADESSA e G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, UTET, 2021, pp. 134-136.

«Le *startup* devono essere autentici iniziatori imprenditoriali che abbiano un impatto sul mercato e sull'economia, e non semplici scatole vuote senza progetti concreti»⁶.

Sono numerosi i casi di *startup* che operano in settori già consolidati o che versano in uno stato di totale inattività, con il conseguente rischio di inficiare il sistema della concorrenza leale.

La giurisprudenza e la dottrina segnalano pertanto l'esigenza di introdurre un accurato monitoraggio dei progetti delle *startup* innovative, così da evitare che le agevolazioni vengano sfruttate da soggetti che non rispondono ai criteri di innovazione, bensì a scopi di speculazione economica o di elusione fiscale⁷.

Si mette altresì in rilievo il problema dell'autocertificazione, che rischia di rivelarsi uno strumento foriero di rilevanti abusi, considerata l'assenza di controlli successivi adeguati. Il sistema dovrebbe pertanto essere riformato al fine di garantire un controllo rigoroso e di scongiurare il rischio di accesso alle agevolazioni fiscali da parte di chi non nutre reali intenzioni imprenditoriali⁸.

Il presente studio ha l'obiettivo di analizzare l'istituto delle *startup* innovative, ponendo l'attenzione su ciò che rappresenta la distorsione delle finalità del sistema: la *startup* fantasma.

La suddetta analisi si svolgerà in vari passaggi. Si esaminerà il quadro normativo delle *startup* innovative, soffermandosi sulle semplificazioni burocratiche, sulle agevolazioni fiscali e sui requisiti formali necessari per la costituzione dell'impresa. Si passerà quindi ad affrontare la questione delle *startup* fantasma e del loro impatto sul mercato e sull'economia.

Si porranno in luce, infine, le possibili soluzioni atte a prevenire il fenomeno, basate su controlli rigorosi, sulla definizione a monte di criteri obiettivi e trasparenti ai fini della

⁶ P. ABBADESSA e G.B. PORTALE, *Il nuovo diritto delle società*, cit., p. 145.

⁷ P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI e M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, Giuffrè, 2019, pp. 47-50.

⁸ P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI e M. NOTARI, *Commentario alla riforma delle società*, cit., p. 119.

qualificazione delle *startup* come innovative, sul colmare le lacune normative esistenti, suggerendo modifiche alla legislazione vigente.

La tesi si articola in quattro capitoli principali, caratterizzati da un approccio critico e da una disamina analitica, mediante l'utilizzo di fonti giuridiche, tra le quali leggi, articoli accademici, commentari giuridici e contributi dottrinali.

L'obiettivo ultimo del presente lavoro è quello di fornire al lettore un quadro d'insieme del fenomeno delle *startup* innovative e delle *startup* fantasma, da un punto di vista tanto oggettivo quanto critico e analitico.

CAPITOLO 1

LA STARTUP: L'INNOVAZIONE RISPETTO ALLA TRADIZIONE

1.1. *Startup* e innovazione

L'evoluzione e le trasformazioni dell'attuale economia hanno dato vita, negli ultimi anni, a un continuo dibattito sull'analisi del rapporto tra *startup* e innovazione, analisi poggiata sulla centralità sempre maggiore dell'evoluzione tecnologica.

La *startup* innovativa, caratterizzata da una inclinazione al rischio, da una flessibilità della sua struttura e della sua vocazione ad avere al proprio interno personale rilevantemente qualificato, rappresenta un veicolo per immettere innovazione nei mercati.

Giuridicamente, la normativa italiana, con i suoi incentivi fiscali, le misure di sostegno e le semplificazioni amministrative, ha, oltre ad una funzione di regolamentazione della materia, anche una sorta di funzione di promozione dell'istituto in questione, dislocandosi tra il diritto commerciale e il diritto pubblico dell'economia.

La normativa richiede un continuo adattamento delle categorie tradizionali del diritto commerciale, nate in contesti industriali statici, in quanto spesso rivelano tutta la loro inadeguatezza nel gestire fenomeni imprenditoriali ad alta dinamicità⁹.

Questo perché il concetto di innovazione è da intendersi in senso lato, comprendendo non solo l'immissione di nuove tecnologie, ma l'introduzione di nuove forme di interazione con il mercato, nuovi modelli di *business*, e anche processi organizzativi del tutto differenti da quelli tradizionali.

La *startup* innovativa, infatti, è il riverbero di una evoluzione del diritto societario verso modelli flessibili e più dinamici, capaci di scardinare il sistema rigido basato solo su forme tradizionali, atti a favorire l'ingresso di nuovi operatori economici e, soprattutto, la sperimentazione imprenditoriale.

⁹ F. GALGANO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Padova, Cedam.

Mediante tali deroghe allo statuto e importanti semplificazioni si è dato vita a ciò che potremmo definire uno statuto speciale delle *startup* innovative, con un *favor* verso l'attrazione di investimenti e verso la riduzione delle barriere all'ingresso¹⁰.

È con tale approccio che si può considerare l'intervento statale come promozionale rispetto allo sviluppo tecnologico, in linea con le politiche europee, le quali mirano ad un mercato unico digitale e competitivo¹¹.

La normativa speciale sopra citata introduce importanti deroghe al regime delle società a responsabilità limitata, consentendo, ad esempio, di offrire quote di partecipazione al pubblico. È da citare anche la nuova misura che favorisce la partecipazione dei lavoratori al capitale sociale (*stock option* e *work for equity*) con rilevanti agevolazioni dal punto di vista fiscale¹².

L'introduzione di questi nuovi strumenti riflette l'esigenza di tutelare i soci e i terzi e, contemporaneamente, di preservare la libertà contrattuale, in un quadro contrassegnato da un rischio imprenditoriale molto elevato, in un ecosistema imprenditoriale complesso e dinamico¹³.

In questo contesto, la *startup*, rispetto all'impresa tradizionale, è volta ad incidere in modo profondo su importanti aspetti del diritto, come la regolamentazione del mercato digitale e la tutela della concorrenza, rendendo necessario un costante monitoraggio da parte delle autorità di vigilanza e imponendo, dal punto di vista giuridico, un approccio interdisciplinare, volto a ricercare un compromesso tra l'esigenza di favorire l'innovazione e la garanzia di assicurare una concorrenza equa e la protezione dei diritti fondamentali¹⁴.

In questo contesto sempre più globalizzato, le normative europee giocano un ruolo fondamentale per ciò che riguarda il mercato digitale, la concorrenza e la protezione dei dati personali. Il Regolamento UE 2016/679 (GDPR) ha unificato la normativa sulla tutela

¹⁰ A. CICU, F. MESSINEO e L. MENGONI (già diretto da), continuato da P. SCHLESINGER, *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, Giuffrè.

¹¹ *Enciclopedia giuridica Treccani*, Istituto dell'Enciclopedia Italiana, Roma, voci: «innovazione», «startup», «mercato digitale».

¹² *IUSExplorer*, banca dati giuridica Giuffrè Francis Lefebvre, ricerche in tema di *startup* innovative e diritto societario.

¹³ *Pluris*, banca dati Wolters Kluwer Italia, materiali su concorrenza e mercati digitali.

¹⁴ Regolamento (UE) 2016/679 (GDPR); *Pluris*, banca dati Wolters Kluwer Italia.

dei dati personali, con una profonda incidenza sulle attività delle imprese digitali, nel contesto della trasformazione digitale e della globalizzazione.

1.2. Come il diritto italiano regola la *startup* (d.l. n. 179/2012)

Il diritto italiano ha regolamentato la materia delle *startup* innovative con il d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 (c.d. «Decreto Crescita 2.0»), convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221.

Gli obiettivi del decreto erano tesi a sviluppare un sistema ad elevata vocazione tecnologica.

La *startup* innovativa viene intesa dalla normativa in questione come una società di capitali, anche in forma cooperativa, non quotata, avente quale oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico¹⁵.

La definizione giuridica di *startup* innovativa presenta, altresì, altri requisiti: si deve trattare di una società costituita da non più di cinque anni, con sede principale in Italia o in altro Stato membro dell'Unione europea ma con una sede produttiva o una filiale in Italia.

A questi requisiti si aggiungono altre caratteristiche: limiti al fatturato, divieto di distribuzione degli utili, impiego di personale altamente qualificato o titolarità di brevetti e *software* registrati. La normativa prevede un'importante deroga rispetto alla disciplina ordinaria, basata sullo scopo di favorire le società di capitali, consentendo loro una rilevante flessibilità negli assetti organizzativi e, conseguentemente, una maggiore attrattività per coloro che intendono investire.

Un esempio su tutti è la previsione per le società a responsabilità limitata di effettuare offerte al pubblico di quote e di offrire al personale strumenti di incentivazione, come i piani di *work for equity*¹⁶.

¹⁵d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, art. 25, secondo comma.

¹⁶CONSOB, regolamento n. 18592/2013.

La normativa prevede altresì la possibilità del ricorso all'*equity crowdfunding*, disciplinato dalla CONSOB. Tramite questo strumento le *startup* possono raccogliere fondi mediante portali *online* autorizzati.

Misure importanti previste dalla disciplina attengono all'accesso semplificato al fondo di garanzia per le PMI, con la riduzione degli oneri amministrativi sia nelle fasi di costituzione delle imprese che in quelle della loro gestione¹⁷, con la possibilità di costituire le *startup* mediante atto standard digitale, senza che sia necessario l'intervento del notaio. La regolamentazione è più favorevole anche in materia di diritto fallimentare, con l'applicazione di strumenti di gestione della crisi molto più flessibili e con l'esclusione delle procedure concorsuali tradizionali.

Tale ottica di promozione dell'innovazione e della digitalizzazione, perseguita con il d.l. n. 179/2012, ha voluto anche colmare quel divario, da un punto di vista competitivo, dell'Italia rispetto ad altri ordinamenti.

Dopo il d.l. n. 179/2012, si è assistito ad un continuo aggiornamento normativo in materia di *startup* innovative, con costanti integrazioni e modifiche che hanno rilevantemente rimodulato il quadro di riferimento. Ciò è avvenuto, da ultimo, con le riforme introdotte dalla l. n. 193/2024 e dalla l. n. 162/2024 (c.d. legge Centemero).

La l. n. 193/2024 ha stabilito importanti novità, nell'ottica di una riduzione dell'accesso indiscriminato alle agevolazioni, attraverso una più attenta selezione delle *startup* realmente in grado di innovare e di crescere, con la previsione di un'uscita anticipata d'ufficio per le *startup* che non raggiungano determinati obiettivi, principalmente nell'ambito dei brevetti, degli investimenti in ricerca e sviluppo e della crescita. Per converso, la normativa ha incentivato i benefici per coloro che si trasformano in *scale-up*. Le nuove disposizioni introducono un freno agli abusi e sono volte a contrastare comportamenti opportunistici idonei a snaturare la *ratio* della norma agevolativa.

L'art. 31 della l. n. 193/2024 prevede che le agevolazioni non operino in due ipotesi alternative: quando l'investimento genera una partecipazione qualificata superiore al venticinque per cento del capitale sociale o dei diritti di governance; ovvero quando il contribuente sia anche fornitore di servizi alla *startup* direttamente o attraverso una società

¹⁷*IUSExplorer*, banca dati giuridica Giuffrè Francis Lefebvre.

controllata o collegata per un fatturato superiore al venticinque per cento dell'investimento agevolabile¹⁸.

Queste disposizioni rispondono ad un'esigenza di tutela della finalità pubblicistica dell'incentivo, che è quella di attrarre capitale di rischio esterno verso imprese innovative, non di premiare operazioni sostanzialmente endogene.

Un esempio concreto chiarisce l'applicazione della norma: un ingegnere che nel 2025 abbia fornito gratuitamente lavoro a una *startup* per servizi di consulenza tecnica non potrà beneficiare della detrazione del sessantacinque per cento qualora investa denaro nel capitale sociale della medesima società, potendo fruire al più delle detrazioni ordinarie del trenta per cento. Analogamente, un investitore che con il suo apporto raggiunga il trenta per cento del capitale sociale non potrà usufruire dell'agevolazione maggiorata.

Un'ulteriore modifica introdotta dalla l. n. 193/2024 riguarda la limitazione temporale delle agevolazioni. Dal 18 dicembre 2024, sia le detrazioni ordinarie sia quelle maggiorate possono essere fruite per un periodo massimo di cinque anni dalla data di iscrizione della *startup* nella sezione speciale del Registro delle imprese.

La *ratio* di questa limitazione risiede nella volontà di concentrare le risorse pubbliche nelle fasi più critiche del ciclo di vita delle imprese innovative, quelle in cui il fabbisogno di capitale esterno è maggiore e lo sviluppo dell'accesso al credito bancario tradizionale è più accentuato. Dopo cinque anni, il legislatore presume che l'impresa innovativa abbia raggiunto un grado di maturità tale da poter attrarre capitali senza necessità di incentivi fiscali straordinari.

Inoltre, con il nuovo quadro normativo, l'accesso alle detrazioni maggiorate in regime *de minimis* richiede il rispetto di specifici obblighi di comunicazione preventiva: la *startup* innovativa deve trasmettere al Ministero delle Imprese e del Made in Italy una comunicazione telematica per ciascun investimento, esclusivamente attraverso la piattaforma dedicata. Il sistema rilascia una ricevuta che deve essere conservata ed esibita in caso di controlli.

¹⁸d.l. n. 179/2012, artt. 26 ss.

Per quanto concerne le responsabilità degli attori coinvolti, le *startup* devono monitorare il cumulo degli aiuti ricevuti, che non può superare la soglia di trecentomila euro, e devono cooperare con gli investitori fornendo informazioni veritiere e aggiornate.

In linea generale, la responsabilità ricade sull'investitore, in quanto soggetto beneficiario diretto dell'agevolazione fiscale. Tuttavia, è eventualmente possibile per questi agire in rivalsa nei confronti della società qualora la sanzione sia riconducibile a una condotta colposa della *startup*, quale ad esempio la fornitura di informazioni incomplete o non veritiere circa il proprio *status* o i propri *plafond* disponibili¹⁹.

Alla luce di queste importanti novità legislative, la sfida sarà quella di bilanciare l'esigenza di prevenzione degli abusi con la necessità di mantenere un sistema attrattivo per investitori e imprenditori.

1.3. *Startup* e impresa tradizionale

Le *startup* e le imprese tradizionali presentano un *modus operandi* profondamente diverso, soprattutto nei modelli di *business* volti ad affrontare sfide divergenti.

Le caratteristiche delle *startup* sono quelle di trovarsi ad operare in un ambito innovativo e fortemente dinamico, con una grande reattività rispetto alle richieste del mercato, con una consapevolezza dell'elevata incertezza e con una visione basata su approcci prevalentemente sperimentali.

L'impresa tradizionale, nelle sue fasi fisiologiche, è strutturata con una gerarchia ben definita e una maggiore stabilità operativa²⁰.

Laddove l'impresa tradizionale si orienta verso un concetto di stabilità considerato nel lungo termine, la *startup* innovativa basa il suo percorso di vita sulla flessibilità e sull'abbattimento dei costi fissi²¹, privilegiando un'apertura fondamentale verso l'innovazione e la sperimentazione, rispetto alla complessità e alla centralizzazione del modello di *governance* dell'impresa tradizionale, che possiede come obiettivi principali

¹⁹M. SCARDONI, *Startup e PMI innovative*, 26 ottobre 2025.

²⁰Archivio DoGi, motore di ricerca per la dottrina giuridica.

²¹IUSExplorer, banca dati giuridica Giuffrè Francis Lefebvre.

una lucida gestione del rischio e una puntuale efficienza dal punto di vista operativo²², puntando alla stabilità e alla redditività immediata.

Dal punto di vista dei finanziamenti, l'impresa tradizionale si basa su fondi propri o prestiti bancari, mentre le *startup* dipendono il più delle volte da capitali di rischio (*venture capital*, *angel investor*) e *crowdfunding*.

Tra le definizioni fornite dagli esponenti più rilevanti del settore: secondo S. Blank, la *startup* è un'organizzazione temporanea in cerca di un *business model* replicabile e scalabile; secondo E. Ries, offre nuovi prodotti o servizi in condizioni di estrema incertezza; secondo P. Graham, è concepita per crescere velocemente.²³

L'essenza di una *startup* si ricava da alcune caratteristiche fondamentali. Il modello di *business* è scalabile, nel senso che la *startup* è in grado di crescere in modo esponenziale anche utilizzando poche risorse, e replicabile, potendo essere riprodotto in altri paesi, in contesti e tempi differenti, senza bisogno di grandi modifiche. L'approccio per tentativi ed errori costituisce un modello sperimentale che richiede tempo e sforzi, al contrario delle aziende tradizionali, che tendono a muoversi in un contesto già consolidato e collaudato. La componente innovativa si manifesta nel modo di porsi nei confronti dei clienti, soddisfacendo un bisogno non ancora appagato ovvero soddisfacendo un bisogno già esistente in modo diverso. Infine, la *startup* ha per definizione una durata limitata nel tempo: poiché è scalabile, in poco tempo dovrebbe trasformarsi in una grande impresa²⁴.

Da questa disamina si ricava che le *startup* operano in settori di mercato molto competitivi, con una vocazione a correre rischi.

La gestione di un'impresa tradizionale si basa su aziende già consolidate sul mercato, sull'uso di capitali propri o prestiti bancari e su una progettualità a lungo termine, con particolare attenzione alla gestione del personale, alla gestione delle finanze e al lavoro *day by day*; su tali basi si poggia una crescita lenta e graduale dell'azienda.

²² *Giurisprudenza italiana*, Torino, UTET.

²³ S. Blank, *The Four Steps to the Epiphany*, 2013, p. 1; E. Ries, *The Lean Startup*, New York, Crown Business, 2011, p. 27; P. Graham, *Startup = Growth*, settembre 2012, www.paulgraham.com.

²⁴ *Fatture in Cloud*, Cos'è una startup e in cosa si differenzia dall'azienda tradizionale, cap. 9.

1.4. Incubatori e *venture capital*

Gli incubatori e il *venture capital* hanno un ruolo fondamentale nel ridurre i rischi legati alla nascita e allo sviluppo delle *startup* innovative, costituendo un momento essenziale per il consolidamento dell'impresa. Quando l'idea imprenditoriale è ancora in uno stato nebuloso e incerto, gli incubatori offrono un supporto rilevante mediante *mentorship* manageriale, semplificazione nell'accesso a reti di contatti industriali e finanziari, supporto legale e fiscale, nonché assistenza nella creazione del *business model*²⁵.

L'assistenza dell'incubatore riduce il rischio delle fasi iniziali del progetto, assicurando una maggiore probabilità di buon esito e incidendo positivamente sulla sopravvivenza del progetto stesso. Gli incubatori sono il più delle volte promossi da camere di commercio, da università, da soggetti pubblici, ma anche da privati.

Il *venture capital* è invece una forma di finanziamento atta a garantire investimenti in imprese che presentano un alto rischio ma che sono al contempo caratterizzate da un forte potenziale di crescita e da una rilevante capacità di innovazione. Tali forme di finanziamento intervengono solitamente in una fase successiva rispetto all'incubazione: i fondi di *venture capital* effettuano investimenti di capitali in *startup* già avviate, nelle fasi denominate *early stage*, *seed stage* o *scale-up stage*²⁶.

Tale modello riesce a mettere in linea gli interessi degli investitori con quelli degli imprenditori: i *venture capitalist*, acquisendo quote azionarie, partecipano attivamente all'impresa e alla sua *governance*, offrendo, oltre alle risorse finanziarie, importanti capacità manageriali, strategie orientate alla crescita e la possibilità di accedere a *network* a livello globale, in modo da avviare l'impresa verso una rapida espansione.

Tra gli incubatori e il *venture capital* esiste un rapporto complementare e, in un certo senso, sequenziale: gli incubatori intervengono nella fase delle idee, traghettandole verso un progetto più strutturato, laddove il *venture capital* assume un ruolo nelle fasi successive, consentendo al progetto di affermarsi sul mercato.

²⁵OECD, *Start-up Incubators and Innovation System*, 2021.

²⁶P. GOMPERS e J. LERNER, *The Venture Capital Cycle*, Cambridge (Mass.), MIT Press, 2004.

Le politiche volte a sostenere le imprese innovative, attraverso la promozione di fondi di investimento e dei cosiddetti «acceleratori», hanno consentito, in Italia come nel resto d'Europa, di assistere a una significativa crescita di questo ecosistema.

Le *startup*, spesso prive di uno storico finanziario o di adeguate garanzie, non possono prescindere dal ricorso a questi strumenti²⁷. Gli incubatori e il *venture capital* hanno dunque assunto un ruolo di primaria importanza, rappresentando oggi elementi fisiologici dell'ecosistema innovativo contemporaneo.

Essi costituiscono il veicolo per la promozione di una qualificata occupazione e per una sana competitività tra sistemi a livello globale, riuscendo a colmare le lacune del sistema del credito tradizionale, che guarda molto raramente a idee contrassegnate da una forte incertezza.

²⁷D. ISENBERG, *The Entrepreneurship Ecosystem Strategy*, in *Harvard Business Review*, 2010.

CAPITOLO 2

I PIÙ IMPORTANTI MODELLI DI *BUSINESS* DELLE *STARTUP*

2.1. *Business Model Canvas*

Il *Business Model Canvas* è un modello di *business* che si struttura come una sintesi dei principali elementi mediante i quali un'impresa crea, distribuisce e cattura valore²⁸. Questo modello è stato ideato da A. Osterwalder e Y. Pigneur e si basa su nove elementi tra loro interrelati, che rappresentano plasticamente il funzionamento di un'impresa.

Questi nove elementi sono: struttura dei costi, *partner* chiave, attività chiave, risorse chiave, flussi di ricavi, relazioni con i clienti, canali, proposta di valore, segmenti di clientela.

Questo modello diventa un importante ausilio ai fini della strategia d'impresa e della sua organizzazione, assumendo un ruolo fondamentale soprattutto negli ambiti in cui l'innovazione si combina con l'incertezza²⁹.

Il *Business Model Canvas* è uno strumento strategico per pianificare, descrivere e analizzare un'idea imprenditoriale, risultando utile nelle fasi di studio e di accelerazione di una *startup*.

Lo schema grafico su cui si basa tale modello altro non è che un *framework* di elementi visivi che identifica i fattori che influenzano il *business model*. Esso sfrutta il vantaggio visivo per rappresentare il modo in cui un'azienda funziona, ovvero come crea, distribuisce e raccoglie valore, e per identificare gli elementi che rendono unico un progetto di *business*.

Il *Canvas*, ossia la «tela» su cui si rappresentano i nove elementi costitutivi di un'azienda, costituisce un valido esercizio rispetto a un piano aziendale tradizionale, fornendo all'imprenditore un efficace ausilio per verificare la competitività e la redditività dell'azienda.

²⁸A. OSTERWALDER e Y. PIGNEUR, *Business Model Generation*, Hoboken (N.J.), Wiley, 2010.

²⁹A. MAURYA, *Running Lean*, Sebastopol (CA), O'Reilly Media, 2012.

2.2. Modelli «platform» e «marketplace»

Le *platform* (o piattaforme digitali) e i *marketplace* sono modelli di *business* innovativi che si basano sull'intermediazione tra produttori e consumatori, o più in generale tra diversi gruppi di utenti, creando valore all'interno di un ecosistema digitale.

Le piattaforme rappresentano vere e proprie infrastrutture digitali in grado di governare le interazioni tra produttori e consumatori. Più alto è il numero degli utenti coinvolti, maggiore sarà il valore del servizio offerto.

Lo sviluppo di questo modello risiede negli studi sui mercati a più versanti effettuati da J.-C. Rochet e J. Tirole. Tali studi hanno evidenziato la necessità di un bilanciamento delle esternalità tra i diversi gruppi di utenti, basato su precise regole di accesso e su strutture di prezzo adeguate³⁰.

Il modello *platform* viene spesso considerato applicabile solo a contesti digitali, ma in realtà è estendibile a qualsiasi ambito di *business*, sviluppandosi in forme diverse nelle quali il gestore del mercato può essere al contempo fornitore del servizio stesso.

Amazon, Apple e Android si fondano su questo modello e hanno dato vita, in parte, a un modello ibrido, combinando logiche diverse. Il successo di tali piattaforme deriva dal numero delle interazioni e dalla capacità di generare effetti di rete: maggiore è il numero di utenti, maggiore è il valore del servizio.

Nel modello di *business* a piattaforma il controllo della qualità del prodotto è esercitato dal mercato stesso, tramite un sistema di gradimento e *feedback* con un *loop* continuo.

I modelli a piattaforma sono oggi molto diffusi nel mercato, pur convivendo con i *business* tradizionali, che continuano ad esistere senza essere in contrasto con l'applicazione di questo modello.

Il mondo della *platform economy* è dunque in costante trasformazione e la sua evoluzione sembra limitata solo dalla capacità creativa degli operatori di mercato³¹.

³⁰J.-C. ROCHET e J. TIROLE, *Platform Competition in Two-Sided Markets*, in *Journal of the European Economic Association*, 2003.

³¹R. BONTI, *Platform economy, platform business model e l'ascesa dei modelli disintermediati di mercato*, 13 giugno 2019.

2.3. Modello subscription

Il modello *subscription* è diventato uno dei modelli di *business* di maggiore successo della contemporaneità, come dimostrano i casi di Netflix, Spotify, Amazon Prime e dei principali strumenti di intelligenza artificiale offerti in abbonamento.

Si tratta di un modello ad abbonamento nel quale il *focus* principale è la *retention*, ossia la capacità di trattenere i clienti nel tempo mediante pagamenti ricorrenti e rinnovi. L'altro asse fondamentale del *framework* è l'*activation*, vale a dire la capacità di attrarre gli utenti, soprattutto nella fase di *onboarding*.

Questo modello si basa su entrate stabili, fidelizzazione dei clienti (*retention*), creazione di un valore crescente del cliente nel tempo e prevedibilità del flusso di cassa.

Per queste caratteristiche il modello *subscription* può essere considerato più sostenibile rispetto ai modelli di *business* tradizionali. Con l'aumento del numero di abbonati, i costi di gestione e sviluppo della clientela crescono in modo più lineare, evitando la necessità di ingenti investimenti in acquisizione.

Studi di settore evidenziano che il settantasette per cento dei clienti si aspetta interazioni personalizzate con le aziende, come raccomandazioni mirate. Ne consegue che gli abbonati, con il trascorrere del tempo, risultano disponibili ad accettare contenuti aggiuntivi e aggiornamenti, aumentando il ricavo medio per utente³².

2.4. Modello on demand

Il modello di *business on demand* si fonda sulla soddisfazione immediata del bisogno del cliente: l'accesso al servizio o al bene avviene nel momento del bisogno, grazie alla capacità di rendere prodotti e servizi di facile e rapido accesso, con tempi di attesa ridotti al minimo.

³²STRIPE, 11 marzo 2024.

Ne sono esempi il noleggio di un'automobile in alternativa all'acquisto, ovvero l'utilizzo di piattaforme come Uber. I consumatori optano sempre più per prodotti e servizi disponibili «on click»³³.

Un'azienda con *business model on demand* mira a fornire una consegna rapida di beni e servizi. La velocità e la facilità delle soluzioni ne costituiscono le caratteristiche principali: attraverso le piattaforme, le aziende sono in grado di fornire ai clienti prodotti e servizi in tempo reale.

Le applicazioni sono progettate nella maggior parte dei casi per offrire soluzioni rapide e immediate. Si distinguono principalmente tre declinazioni di questo modello. Il modello *food on demand* si basa su applicazioni di consegna di pasti a domicilio, come Deliveroo e Just Eat, che attraggono investitori a livello globale. Il modello di logistica *on demand* semplifica le consegne rispetto ai corrieri tradizionali, fondando la propria efficacia sulla consegna di merci nella stessa giornata dell'ordinazione. Il servizio di trasporto *on demand* consente di ottenere un trasporto su richiesta — come avviene con Uber e Lyft — con tempi di attesa ridotti a pochi minuti.

L'economia *on demand* ha ormai assunto un ruolo rilevante per i consumatori, facilitando l'accesso ai servizi attraverso le piattaforme tecnologiche.

2.5. Modello freemium

Il *freemium model* è un modello di *business* che prevede due o più versioni del prodotto distribuite a prezzi diversi. L'azienda mette gratuitamente a disposizione una versione base del prodotto; per fruire delle funzionalità *premium*, l'utente deve corrispondere un importo e può accedere a funzioni aggiuntive.

Con questo modello l'imprenditore riesce a raggiungere l'intera platea dei clienti interessati, traendo il proprio guadagno dagli utenti più esigenti³⁴.

Il modello *freemium* trova applicazione nei settori in cui il consumatore non può prescindere dal pagamento per ottenere il prodotto *premium*. Ne sono esempi WordPress,

³³www.business-plan.it (sitografia).

³⁴www.library.weschool.com (sitografia).

iCloud e Dropbox. Prendendo a riferimento WordPress, piattaforma di *hosting*, è possibile registrarsi e aprire un *blog* senza alcun costo; qualora si desideri uno spazio più professionale, occorre invece acquistare un dominio a pagamento.

È di notevole evidenza che i ricavi provenienti dagli utenti della versione *premium* debbano essere sufficienti a coprire i costi complessivi del servizio.

Gli utenti della versione gratuita sono spesso meno coinvolti e più inclini ad abbandonare il servizio: molti si registrano, ma poi cessano di utilizzarlo. Questo genera un problema strutturale di prevedibilità per le aziende, che si manifesta quando la maggior parte della clientela viene persa prima di aver raggiunto una piena fruizione del servizio.

Per guidare la conversione, è necessario un *time-to-value* rapido, un *onboarding* solido e una fidelizzazione tale da trattenere i clienti abbastanza a lungo da consentirne la conversione alla versione *premium*³⁵.

2.6. Modelli di business scalabili e venture capital

I modelli di *business* scalabili rappresentano il perno dell'economia innovativa, consentendo all'impresa di crescere in modo rapido senza che i costi aumentino in misura proporzionale. Come già evidenziato nel presente lavoro, questa caratteristica è propria delle *startup*, disciplinate dal d.l. n. 179/2012, il quale ha svolto un ruolo fondamentale nello sviluppo tecnologico, con un particolare *favor* verso l'accesso al capitale di rischio³⁶.

Per scalabilità si intende la capacità dell'impresa di espandere il proprio modello di *business* incrementando ricavi e utenti senza un corrispondente aumento proporzionale dei costi operativi.

Il *venture capital* è stato definito come «l'attività di investimento nel capitale di rischio di imprese non quotate, con l'obiettivo di valorizzare l'impresa oggetto dell'investimento al fine delle sue dismissioni entro un periodo di medio-lungo termine»³⁷. Tale definizione è fornita dall'AIFI (Associazione Italiana del *Private Equity* e del *Venture Capital*).

³⁵STRIPE, spiegazione del modello di prezzo *freemium*, in *stripe.com* (sitografia).

³⁶M. CIAN (diretto da), *Diritto commerciale*, Torino, Giappichelli.

³⁷AIFI – Associazione Italiana del *Private Equity*, *Venture Capital* e *Private Debt*, *Definizione e caratteristiche del venture capital*, disponibile su www.aifi.it.

Si tratta di un investimento finalizzato a finanziare l'avvio o la crescita di imprese che operano in settori ad elevato rischio — come quello tecnologico — ma caratterizzati anche da un alto potenziale di sviluppo. Il rendimento atteso è naturalmente elevato.

Tra le storie di successo del *venture capital* si annoverano colossi come Google, Facebook, YouTube e Apple. Google, in particolare, raccolse milioni di dollari tramite investimenti di *venture capital* nella fase iniziale del proprio sviluppo, alla fine degli anni '90³⁸.

Il *venture capital* costituisce dunque una forma di *private equity* focalizzata sul finanziamento di *startup* o piccole imprese emergenti e innovative ad alto potenziale di crescita. Laddove tali imprese incontrerebbero difficoltà nel reperire finanziamenti bancari sufficienti, i *venture capitalist* colmano tale carenza, fungendo da catalizzatori dell'innovazione, della creazione di occupazione e della crescita economica³⁹.

Le principali caratteristiche di un investimento in *venture capital* in Europa si possono così sintetizzare: investimento medio compreso tra due e tre milioni di euro; investimento finanziario a lungo termine (orizzonte di dieci-quindici anni); investimento non liquido, in assenza di un mercato di negoziazione; ruolo attivo dei titolari nel contribuire alla crescita delle *startup*; elevato rendimento atteso a fronte dell'elevato rischio assunto; commissione dovuta al gestore dell'investimento, pari al venti per cento; competenze specifiche e *team* di gestione dedicato⁴⁰.

L'accesso ai finanziamenti di *venture capital* richiede una preparazione strategica accurata da parte delle *startup*. I criteri di valutazione applicati dai *venture capitalist* si concentrano su tre elementi fondamentali: le competenze del *team* manageriale, l'ampiezza del mercato di riferimento, che deve offrire prospettive significative di crescita, e la presenza di vantaggi competitivi dimostrabili.

Il primo passo consiste nella predisposizione di materiali di presentazione accurati, tra cui *pitch deck* e *business plan* dettagliati. La fase di negoziazione comprende la definizione

³⁸S. LEVY, *In The Plex: How Google Thinks, Works, and Shapes Our Lives*, New York, Simon & Schuster, 2011.

³⁹Corte dei conti europea, relazione speciale n. 17/2019.

⁴⁰Corte dei conti europea, relazione speciale n. 17/2019.

delle valutazioni, la strutturazione dei diritti degli investitori, la *governance* societaria e le modalità di *exit*⁴¹.

Tra le criticità del *venture capital* si segnalano la diluizione dell'*equity*, che comporta la cessione di quote di proprietà limitando di fatto il controllo dell'imprenditore, e le aspettative di crescita accelerata, che possono generare pressioni operative e influenzare le tempistiche di sviluppo del *business*⁴².

2.7. Gli elementi intrinseci della startup: dinamicità, scalabilità e rischio

Nella moderna economia, la dinamicità, la scalabilità e il rischio rappresentano elementi intrinseci delle *startup*. La dinamicità è la capacità continua e rapida dell'impresa di adattarsi alle richieste e ai giudizi del mercato, modificando strategie, idee e modelli nel perseguimento di un'imprenditorialità flessibile e snella. Importanti economisti, tra cui Schumpeter⁴³, hanno tracciato le teorie dell'innovazione in questo ambito. In tale solco, E. Ries ha messo in evidenza il modello della *Lean Startup*, fondato su una continua sperimentazione e su cicli di apprendimento e sviluppo⁴⁴, con l'obiettivo di ridurre il più possibile l'incertezza. La dinamicità, intesa come elemento intrinseco delle *startup*, assume così i caratteri di un vero e proprio modello di gestione dell'impresa.

Per quanto concerne la scalabilità, essa attiene alla capacità delle *startup* di incrementare in modo rilevante il volume d'affari senza che ciò incida proporzionalmente sull'aumento dei costi. Tale caratteristica è tipica delle imprese operanti nei settori digitali e tecnologici, che consentono una crescita potenzialmente esponenziale.

Recenti studi hanno evidenziato come la scalabilità sia strettamente connessa alla capacità di attrarre *venture capitalist* e investitori istituzionali, nonché di accedere a capitali di

⁴¹J. MANOTTI, *Osservatorio startup e scaleup hi-tech*, Polimi School of Management, 9 luglio 2025 (aggiornato il 6 febbraio 2026).

⁴²J. MANOTTI, *Osservatorio startup e scaleup hi-tech*, Polimi School of Management, 9 luglio 2025 (aggiornato il 6 febbraio 2026).

⁴³ J.A. SCHUMPETER, *Capitalismo, socialismo e democrazia*, trad. it., Milano, ETAS, 2001 (ed. orig. *Capitalism, Socialism and Democracy*, New York, Harper & Brothers, 1942).

⁴⁴E. RIES, *The Lean Startup*, New York, Crown Business, 2011.

rischio. Tali studi dimostrano che, nel 2024, nonostante una fase di maggiore selettività del mercato, gli investimenti nel settore hanno continuato a registrarsi⁴⁵.

L'Osservatorio *Fintech & Insurtech* del Politecnico di Milano ha rilevato che circa cinquecentonovantasei imprese operanti nei settori *Fintech* e *Insurtech* hanno registrato una significativa crescita dei capitali⁴⁶.

Il rischio costituisce l'ulteriore elemento intrinseco delle *startup* e rappresenta un fattore funzionale del fenomeno innovativo. È proprio la discrepanza iniziale tra un elevato potenziale rendimento e l'alto rischio di insuccesso a favorire l'ingresso di investitori, contribuendo alla diffusione di modelli di finanziamento ad alto rischio⁴⁷.

Studi recenti hanno rilevato come le capacità interne, quale la competenza specializzata all'interno del *team* fondatore, svolgano un ruolo significativo sulla probabilità di successo o di insuccesso dell'impresa⁴⁸.

È per questo che tali elementi intrinseci — dinamicità, scalabilità e rischio — contrassegnano un modello d'impresa del tutto diverso rispetto all'impresa tradizionale.

2.8. Indici di crescita e metriche di performance

Gli indici di crescita e le metriche di performance rappresentano, nell'ambito delle *startup*, un sistema di misurazione attraverso il quale è possibile valutare la scalabilità di un modello di *business*, la traiettoria di sviluppo dell'impresa e i suoi risultati economici.

Il *Monthly Recurring Revenue* (MRR) e l'*Annual Recurring Revenue* (ARR) sono metriche applicate alle *startup* digitali e *SaaS* che consentono stime dei ricavi e della loro crescita sostenibile⁴⁹.

L'indicatore della qualità della performance di una *startup* non può tuttavia basarsi esclusivamente sulla crescita dei ricavi. Grande rilevanza riveste il rapporto tra due

⁴⁵European Investment Fund, *Venture Capital Report Europe*, 2024.

⁴⁶Osservatorio Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano, 2024.

⁴⁷P. GOMPERS e J. LERNER, *The Venture Capital Cycle*, aggiornamenti concettuali, 2023.

⁴⁸P.X. MCCARTHY et al., *The Science of Startups*, 2023.

⁴⁹McKinsey & Company, *Software as a Service Metrics and Growth Models*.

metriche: il *Customer Acquisition Cost* (CAC) e il *Customer Lifetime Value* (LTV), quest'ultimo considerato l'indicatore più affidabile.

Anche il *Churn Rate* assume grande importanza, in quanto misura la percentuale di clienti o utenti che, in un determinato periodo, abbandonano il servizio. Un elevato tasso di abbandono denota criticità rilevanti.

Ulteriore indicatore fondamentale è il *Burn Rate*, che rileva la capacità di sopravvivenza delle *startup* nelle fasi che precedono il raggiungimento della redditività⁵⁰.

Le metriche di crescita e di performance assumono così un ruolo predittivo nei confronti dell'impresa, fungendo da strumento di supporto per prevenire il rischio di insuccesso e orientare al meglio gli investimenti, riducendo le tipiche asimmetrie informative. Ciò in quanto le valutazioni non si basano su dati storici consolidati, bensì su aspettative future.

2.9. Il limite della dipendenza dal capitale esterno e la conseguente fragilità finanziaria

Nelle *startup* innovative la dipendenza dal capitale esterno rappresenta un elemento fondamentale e condizionante della crescita, ma anche un fattore di vulnerabilità sistemica. Tale dipendenza non si manifesta esclusivamente nella fase iniziale, bensì si struttura anche nelle fasi successive ai fini della sopravvivenza dell'impresa, la quale è sostanzialmente vincolata alla possibilità di ottenere successivi *round* di finanziamento⁵¹.

Tale sistema dà vita a uno «*staged financing*», una sorta di finanziamento a cascata, che rende l'impresa vulnerabile alle condizioni del mercato dei capitali, esponendola al rischio di interruzione dei flussi finanziari qualora si verificassero crisi di liquidità o un contesto di mercato sfavorevole⁵².

Si consideri altresì che gli investitori istituzionali tendono a privilegiare la scalabilità e traiettorie di crescita rapida, sacrificando talvolta la sostenibilità finanziaria di lungo periodo⁵³.

⁵⁰S. BLANK e B. DORF, *The Startup Owner's Manual*.

⁵¹S.C. MYERS, *The Capital Structure Puzzle*, in *Journal of Finance*, 1984.

⁵²P. GOMPERS e J. LERNER, *The Venture Capital Cycle*, 2004.

⁵³J. TIROLE, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton, Princeton University Press, 2006.

Tali pressioni intrinseche rendono le imprese innovative esposte al rischio di *shock* esogeni, come una crisi finanziaria.

Ne consegue che la fragilità finanziaria impone un compromesso tra capitale interno e capitale esterno, laddove il finanziamento prevalentemente esterno venga inteso come sprone strategico e non come unico sostituto della sostenibilità economica. Il rispetto di tale compromesso consente di ridurre il rischio di instabilità del piano finanziario e di attestare l'azienda su percorsi di crescita solidi, intendendo per solidità la capacità della *startup* di trasformare il capitale in un *business* che le consenta di autosostenersi nel lungo periodo.

Un ruolo rilevante è svolto anche dalla figura dell'investitore. Un investitore orientato esclusivamente verso un *trend* di crescita molto rapida aumenta considerevolmente il rischio di una forte instabilità interna. L'autonomia della *startup* è pertanto un bene da tutelare nei confronti di clausole contrattuali che tendono a ridurre gli spazi di gestione degli imprenditori, i quali rischiano di essere relegati a un ruolo puramente gestoriale.

CAPITOLO 3

LA DISTORSIONE SISTEMICA: LA *STARTUP* FANTASMA

3.1. Profili definitori e fenomenologia

La *startup* fantasma rappresenta una complessa distorsione del sistema. Dal punto di vista definitorio, la *ghost startup* è contrassegnata da una sua regolarità formale: contrariamente a quanto si potrebbe pensare, tale impresa possiede una propria identità giuridica e non è fondata esclusivamente sulla clandestinità. Si tratta di imprese che recano l’etichetta di *startup* innovativa, risultano iscritte nelle apposite sezioni dei registri di settore e operano regolarmente sui canali social.

In questa prospettiva, è stato rilevato come i costi per far sì che un’azienda goda di credibilità esterna si siano considerevolmente ridotti grazie all’intelligenza artificiale e all’uso dei nuovi strumenti digitali, i quali hanno consentito di dissociare la reputazione digitale dalla solidità operativa⁵⁴.

Tra le criticità della *startup* fantasma spicca l’assenza di operatività: il modello di *business* è meramente di facciata, privo di strutture produttive stabili e di processi di ricerca e sviluppo. I contratti di fornitura, la crescita degli utenti e il fatturato sono pari a zero oppure i relativi dati risultano falsificati mediante operazioni circolari. Si realizza, in sostanza, una vera e propria inesistenza economico-industriale⁵⁵.

Dal punto di vista fenomenologico, la presenza di *startup* fantasma nel mercato è riconducibile a una distorsione delle strategie e dei comportamenti del *team* fondatore. In primo luogo emergono finalità strettamente opportunistiche e di *rent-seeking*: tali operatori estraggono valore economico dal sistema senza generare a loro volta ricchezza, intercettando finanziamenti pubblici a fondo perduto, accedendo al credito garantito dallo Stato e beneficiando di incentivi fiscali e regimi di detassazione⁵⁶.

⁵⁴J. SMITH, *The Illusion of Innovation: Ghost Startups in the Digital Age*, London, Academic Press, 2023.

⁵⁵A. BIANCHI, *Profili giuridici delle startup innovative: forma e sostanza*, Milano, Giuffrè, 2021.

⁵⁶M. ROSSI, *Incentivi statali e oligopsoni nel mercato delle startup*, in *Rivista di economia aziendale*, 2024.

L'innovazione diviene così un mero escamotage che rispetta formalmente i requisiti dei bandi, senza perseguire finalità occupazionali o di innovazione reale e senza generare ricchezza.

Sul piano fenomenologico occorre altresì evidenziare il fenomeno della *startup* a fallimento non dichiarato. In tale ipotesi l'impresa era animata da reali intenti innovativi, ma ha subito un insuccesso senza che esso abbia avuto un'effettiva incidenza sul ciclo di vita. I fondatori, anziché percorrere l'ordinaria strada della liquidazione, decidono di mantenere in vita l'impresa al fine di evitare la stigmatizzazione derivante dal fallimento e di preservare la propria reputazione all'interno del *network* degli investitori.

Le fattispecie delle *startup* fantasma contaminano il mercato e il processo di allocazione delle risorse: i capitali, sia pubblici che privati, vengono trattenuti da tali operazioni anziché essere destinati a iniziative imprenditoriali fondate su prospettive di reale scalabilità, rallentando così la velocità di innovazione del sistema economico⁵⁷.

3.2. Utilizzi distorti delle agevolazioni e degli incentivi pubblici

La *startup* innovativa rappresenta lo strumento principale attraverso cui vengono promossi lo sviluppo tecnologico, l'occupazione e la crescita economica. Le *startup* fantasma si collocano in un'area grigia di questo sistema, dando vita a società che formalmente soddisfano tutti i requisiti normativi ma che nella realtà non perseguono alcun progetto imprenditoriale e non svolgono alcuna reale attività economica⁵⁸.

Nella maggior parte dei casi tali *startup* fondano la loro operatività sull'ottenimento di finanziamenti pubblici, garanzie europee, contributi a fondo perduto e crediti d'imposta, sfruttando le semplificazioni burocratiche previste dalla normativa⁵⁹.

Un esempio emblematico è rappresentato dai progetti di finanziamento collegati al Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR). In tale ambito numerose società hanno presentato progetti apparentemente orientati all'innovazione digitale e alla sostenibilità

⁵⁷R. MARTINEZ, *Asimmetrie informative e screening fallimentare del venture capital*, Bologna, Il Mulino, 2023.

⁵⁸G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, Torino, UTET, 2020.

⁵⁹A. ALESSANDRI, *Le frodi nelle erogazioni pubbliche*, in *Rivista trimestrale di diritto penale dell'economia*, 2022.

ambientale, risultando in realtà prive di strutture logistiche, personale qualificato e capacità produttiva⁶⁰.

Indagini condotte su tali società hanno rilevato bilanci falsificati, sedi fittizie e assenza di attività economica, a fronte del godimento di sostegni pubblici. Analogamente, nel settore della ricerca si registrano casi di simulazione di investimenti in ricerca tecnologica, fondati su documentazione falsa e fatture inesistenti, al solo scopo di fruire di crediti fiscali per la ricerca e lo sviluppo⁶¹.

Un ulteriore caso emblematico riguarda imprese nel settore dell'*e-commerce* che hanno ottenuto contributi rilevanti da regioni, costituite attraverso soggetti nullatenenti o prestanome al fine di rendere difficoltosa l'individuazione dei responsabili. Tali società cessavano l'attività pochi mesi dopo l'erogazione dei fondi.

È evidente che tale pratica produce una inefficiente dispersione delle risorse pubbliche, sottraendo benefici alle aziende realmente in grado di generare sviluppo e occupazione e amplificando le distorsioni della concorrenza leale a danno degli imprenditori che rispettano le regole⁶².

Per contrastare il fenomeno, le autorità competenti hanno rafforzato i controlli con verifiche stringenti sulla tracciabilità delle spese e sulla coerenza tra gli obiettivi dichiarati e i risultati conseguiti. Una soluzione efficace richiederebbe la cooperazione tra pubbliche amministrazioni e autorità fiscali mediante controlli incrociati e la digitalizzazione dei controlli amministrativi.

3.3. *Startup fantasma*: differenze con la *startup* innovativa e con la *zombie company*

La *startup* fantasma deve essere concettualmente distinta sia dalla *startup* innovativa sia dalla cosiddetta *zombie company*.

La *startup* fantasma, come illustrato nei paragrafi precedenti, presenta un profilo innovativo solo apparente, fondato su documentazione contabile falsata, progetti privi di reale

⁶⁰Corte dei conti, *Relazione sul coordinamento della finanza pubblica*, Roma, 2023.

⁶¹M. ROMANO, *Reati contro la P.A.*, Milano, Giuffrè, 2021.

⁶²G. FIANDACA e E. MUSCO, *Diritto penale. Parte speciale*, Bologna, Zanichelli, 2020.

fattibilità e *business plan* simulati. Essa sfrutta sedi legali fittizie e opera in un contesto in cui i reali fattori produttivi sono assenti.

La *startup* innovativa, come disciplinata dal d.l. n. 179/2012, convertito con modificazioni dalla l. n. 221/2012, è definita come una società di capitali caratterizzata da un elevato contenuto tecnologico, da investimenti in ricerca e sviluppo e dalla presenza di personale altamente qualificato⁶³.

Esempi tipici di *startup* innovativa sono le piattaforme digitali per la gestione sostenibile delle energie, che realizzano attività di ricerca tecnologica e creano occupazione⁶⁴. Le *startup* innovative sono soggette al rischio intrinseco del fallimento, che può materializzarsi per difficoltà di mercato senza che ciò configuri alcun comportamento fraudolento.

Diversa da entrambe le figure precedenti è la *zombie company*, che descrive un'impresa formalmente operativa ma economicamente inefficiente, incapace di generare profitti sufficienti e sopravvissuta grazie a continui finanziamenti bancari, agevolazioni pubbliche o temporanee situazioni di sostegno. La *zombie company* dispone di un'attività reale, con dipendenti, clienti e strutture, ma registra profitti insufficienti. Un esempio tipico è quello delle imprese ricettive durante la pandemia da Covid-19, sopravvissute esclusivamente grazie agli aiuti statali ed europei.

Anche in questo caso si produce un effetto distorsivo sul mercato, che mantiene in vita un'impresa improduttiva sottraendo risorse a operatori competitivi e alterando la concorrenza⁶⁵.

Per prevenire il fenomeno delle *zombie company* è necessario subordinare l'accesso agli aiuti pubblici a piani industriali ancorati alla realtà e capaci di tracciare concrete prospettive di recupero della competitività nel medio-lungo periodo⁶⁶, nonché una seria valutazione del rischio creditizio da parte degli istituti bancari.

Il codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, introdotto con il d.lgs. n. 14/2019, mira a far emergere anticipatamente le difficoltà economiche attraverso meccanismi di allerta e

⁶³D.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221.

⁶⁴F. GALGANO, *Diritto commerciale: le società*, Bologna, Zanichelli, 2021.

⁶⁵M. ONADO, *Economia e regolazione del sistema finanziario*, Bologna, Il Mulino, 2020.

⁶⁶F. VELLA, *Crisi d'impresa e ristrutturazione aziendale*, Bologna, Il Mulino, 2021.

strumenti di prevenzione delle crisi, evitando che le imprese continuino ad accumulare debiti senza prospettive di ripresa. Un sistema che mantenga artificialmente in vita imprese improduttive non consente un'efficiente allocazione delle risorse economiche.

3.4. Gli strumenti normativi italiani sono adeguati nella prevenzione delle *startup* fantasma? Esempi applicativi

La normativa italiana che ha regolamentato il sistema della *startup* innovativa ha rappresentato uno strumento rilevante per favorire l'occupazione qualificata, lo sviluppo tecnologico e la crescita economica. Essa presenta tuttavia, come più volte evidenziato nel presente lavoro, numerose criticità, prima tra tutte l'incapacità di incidere sulla prevenzione del fenomeno delle *startup* fantasma. Si tratta di una regolamentazione che mostra tutta la sua inadeguatezza nell'effettuare verifiche fattuali, in quanto fondata su controlli prevalentemente formali.

Il d.l. n. 179/2012 basa la propria *ratio* sul privilegiare la facilità di accesso ai benefici rispetto al monitoraggio della reale operatività dell'impresa, presumendo la buona fede del *team* fondatore.

Tale inadeguatezza è riscontrabile in numerosi casi pratici: società che accedono a contributi e finanziamenti pur essendo prive di brevetti, di dipendenti e di *business plan* dettagliati⁶⁷. Non sono imposti controlli preventivi sulla fattibilità progettuale, limitandosi le verifiche alla mera documentazione e favorendo di fatto comportamenti speculativi.

Un'ulteriore lacuna è rappresentata dalla non ben definita accezione del termine «innovazione tecnologica», rispetto al quale sussistono ampi margini interpretativi sull'innovatività dell'impresa, in assenza di criteri oggettivi in grado di fornire un'interpretazione univoca. Di tali lacune approfittano apertamente coloro che adottano comportamenti opportunistici: molte imprese che svolgono attività del tutto ordinarie, se non addirittura inesistenti, utilizzano terminologie evocative dell'innovatività al solo scopo di ottenere l'iscrizione nel registro speciale.

Il sistema di prevenzione è altresì inficiato dalla mancanza di coordinamento tra i controlli, che non risultano strutturati in modo organico. Il Ministero delle Imprese, la Guardia di

⁶⁷M. CIAN, *Diritto delle startup innovative*, Torino, Giappichelli, 2022.

Finanza, il Registro delle imprese e l'Agenzia delle Entrate operano con una certa frammentazione, il che comporta frequenti ritardi nell'emersione di tali realtà distorte⁶⁸.

Un'ulteriore debolezza del sistema è rappresentata dall'apparato sanzionatorio, fondato prevalentemente su conseguenze amministrative anziché penali. Nei confronti dell'impresa si procede spesso con la semplice cancellazione dalla sezione speciale del Registro delle imprese, limitando la sanzione alla perdita dei benefici ottenuti. Tali blande sanzioni non fanno che favorire le finalità fraudolente e i comportamenti opportunistici, come accade nel caso di *startup* registrate come imprese tecnologiche ma in realtà volte esclusivamente all'emissione di fatture per operazioni inesistenti, dando vita a vere e proprie frodi fiscali.

Il *favor* eccessivo verso la semplificazione amministrativa ha finito col privilegiare la politica promozionale dell'immissione sul mercato di un elevato numero di *startup* a discapito della qualità e dell'effettività dell'iniziativa imprenditoriale.

3.5. *Moral hazard* e selezione avversa

Le *startup* fantasma rappresentano per antonomasia una fonte di asimmetria informativa: investitori, istituzioni pubbliche e creditori non riescono a distinguere la *startup* animata da reali finalità innovative da quella con scopo esclusivamente speculativo. Tali asimmetrie informative si traducono concretamente in problemi di selezione avversa e di *moral hazard*⁶⁹.

La *startup* fantasma è manifestazione tipica della selezione avversa, che si verifica quando una delle parti dello scambio economico dispone di informazioni nettamente superiori rispetto alle altre e sfrutta tale posizione per ottenere vantaggi economici. Nel caso di specie, gli investitori detengono informazioni incomplete in merito al progetto, alla tecnologia, al *team* e alle probabilità di successo dell'impresa, circostanza che crea le condizioni per l'inserimento sul mercato di imprese con mere finalità opportunistiche.

⁶⁸A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto delle crisi delle imprese*, Bologna, Il Mulino, 2021.

⁶⁹J.E. STIGLITZ, *Information and the Change in the Paradigm in Economics*, Nobel Prize Lecture, 2001.

Il fenomeno della selezione avversa nell'ambito delle *startup* fantasma si manifesta in modo particolare quando le pubbliche istituzioni si trovano a valutare grandi quantitativi di progetti imprenditoriali concorrenti all'ottenimento di fondi⁷⁰.

Le istituzioni, spesso prive delle risorse e delle competenze necessarie, non riescono a verificare la qualità dei progetti, soprattutto laddove questi presentino profili di elevata innovazione tecnologica, quali il *fintech*, l'intelligenza artificiale o le biotecnologie⁷¹.

La selezione avversa produce un effetto negativo sul mercato innovativo, determinando una scorretta allocazione delle risorse verso iniziative prive di prospettive di crescita, a scapito delle imprese realmente competitive. Ne consegue una progressiva erosione della credibilità generale del sistema e della fiducia degli investitori.

Le *startup* fantasma generano altresì un rilevante problema di *moral hazard*, che si manifesta successivamente all'ottenimento del finanziamento: una volta ricevute le risorse, l'imprenditore modifica il proprio comportamento in senso opportunistico, destinando i fondi a finalità diverse, non adempiendo correttamente agli impegni assunti o non avviando alcuna reale attività. Il fenomeno è particolarmente acuto nell'erogazione di fondi pubblici, poiché è la collettività a sostenere l'onere economico.

In tale scenario un ruolo fondamentale è svolto dagli investitori e dai *venture capitalist*, i quali cercano di contenere il rischio di selezione avversa e di *moral hazard* attraverso procedure di *due diligence* volte a verificare l'autenticità qualitativa del progetto⁷².

Anche tali soggetti possono incontrare difficoltà nello smascherare la *startup* fantasma, soprattutto nelle fasi iniziali, quando il progetto è ancora in fase embrionale e i risultati economici non sono agevolmente analizzabili. I controlli possono comunque riguardare il modello di *business* adottato, le qualificazioni del *team*, lo stato di sviluppo dell'innovazione e la sostenibilità economica⁷³.

Affinché le risorse pubbliche e private siano opportunamente destinate a imprese in grado di incidere realmente sulla crescita economica e sullo sviluppo tecnologico, risulta

⁷⁰F. FERRARINI, *Innovazione, incentivi pubblici e controlli amministrativi*, Bologna, Il Mulino, 2018.

⁷¹C. GIANNATTASIO, *Startup e innovazione: profili economici e giuridici*, Milano, Giuffrè, 2020.

⁷²P. GOMPERS e J. LERNER, *The Venture Capital Cycle*, Cambridge (Mass.), MIT Press, 2004.

⁷³M. COLOMBO e L. GRILLI, *Finanza e startup innovative*, Milano, EGEA, 2019.

necessario un rafforzamento dei controlli sui progetti imprenditoriali e l'adozione di un sistema che favorisca la trasparenza nei mercati dell'innovazione.

3.6. Dati statistici ed esemplificativi

Secondo le ultime analisi statistiche elaborate dal Ministero delle Imprese e del Made in Italy, nel 2024 risultavano registrate in Italia più di quattordicimila *startup* innovative⁷⁴. Di tale numero, solo una quota irrilevante ha superato i primi cinque anni di attività.

A livello globale, studi di settore indicano che le *startup* che falliscono entro i primi anni di vita raggiungono il novanta per cento⁷⁵.

L'Italia presenta un tasso di sopravvivenza inferiore rispetto ad altri Paesi europei, le cui cause sono da ricercare nella carenza di qualifiche manageriali, nell'assenza di una progettualità orientata all'internazionalizzazione e nella reale difficoltà di tradurre l'innovazione tecnologica in prodotti competitivi sul mercato.

Un'ulteriore criticità riguarda gli investimenti destinati alle imprese innovative: nel biennio 2021-2023 sono stati stanziati circa due miliardi di euro tra incentivi, incubatori, bandi e fondi di *venture capital*⁷⁶. Numerosi casi documentano effetti distorsivi derivanti da una scorretta allocazione delle risorse, laddove imprese prive di reale capacità innovativa continuano a godere delle agevolazioni senza immettere sul mercato alcun prodotto competitivo, sottraendo capitali alle *startup* realmente meritevoli.

La mancanza di fiducia verso il sistema genera una ridotta propensione al rischio da parte degli investitori, i quali percepiscono il contesto economico come caratterizzato da scarsa trasparenza e bassa qualità. I dati relativi agli investimenti di *venture capital* in Italia confermano un livello relativamente inferiore rispetto alla media europea⁷⁷.

⁷⁴Ministero delle Imprese e del Made in Italy, *Report trimestrale sulle startup innovative*, 2024.

⁷⁵Startup Genome, *Global Startup Ecosystem Report*, 2023.

⁷⁶Ministero delle Imprese e del Made in Italy, *Relazione annuale sugli incentivi alle startup innovative*, 2023.

⁷⁷PitchBook, *European Venture Report*, London, 2023.

Una ricerca condotta da CB Insights individua tra le principali cause di fallimento delle *startup* la mancanza di capitali (trentotto per cento), l'assenza di domanda di mercato (trentacinque per cento) e l'inefficacia dei modelli di *business* adottati⁷⁸.

Sul piano territoriale emergono forti discrepanze geografiche: la maggior parte degli investimenti si concentra nel Nord Italia, mentre il Sud del Paese registra uno sviluppo imprenditoriale notevolmente inferiore. Tale squilibrio favorisce la genesi di *startup* fragili, spesso dipendenti in via esclusiva da fondi pubblici regionali o europei, evidenziando i limiti strutturali del sistema imprenditoriale italiano e il rischio per la credibilità complessiva del sistema dell'innovazione.

⁷⁸CB Insights, *Top Reasons Startups Fail*, 2021.

CAPITOLO 4

STRUMENTI DI PREVENZIONE E NECESSITÀ DI RIFORMA NEL SISTEMA. L'ESPERIENZA PERSONALE DI CHI SCRIVE COME *FOUNDER* DI UNA *STARTUP*.

4.1. La necessità di un miglioramento dei monitoraggi *ex ante* ed *ex post*

Il sistema di verifica preventiva e successiva è ancora caratterizzato da numerose lacune operative, che spesso generano comportamenti opportunistici nell'ambito dell'imprenditorialità innovativa.

Un momento cruciale dovrebbe essere rappresentato dall'istruttoria preliminare, la quale dovrebbe fungere da ostacolo alla nascita di imprese fittizie attraverso un'attenta verifica delle competenze del *team* imprenditoriale, dell'effettiva innovatività dell'idea, della sostenibilità economico-finanziaria del progetto e della congruenza delle spese programmate rispetto agli obiettivi da raggiungere.

La realtà è tuttavia assai diversa: le procedure si basano spesso su *business plan* teorici e su documentazione prodotta mediante autodichiarazioni, rendendo arduo distinguere un progetto valido da uno privo di reale obiettivo economico, anche in assenza di controlli incrociati automatici.

Questo *modus operandi* nei controlli iniziali alimenta fenomeni di *moral hazard*, con imprenditori che adottano comportamenti opportunistici nella certezza della debolezza delle verifiche e della remota probabilità di sanzioni. Sono numerosi i casi di imprese che hanno beneficiato di finanziamenti a fondo perduto regionali e nazionali risultando di fatto prive di dipendenti, di sede operativa e di concreta produzione⁷⁹.

L'ausilio di sistemi di *risk assessment* automatizzati e il ricorso all'intelligenza artificiale potrebbero migliorare significativamente gli strumenti di verifica *ex ante*. Anche l'interoperabilità delle banche dati pubbliche contribuirebbe a rafforzare i controlli.

⁷⁹Corte dei conti, *Relazioni sui controlli della finanza pubblica e sugli incentivi alle imprese*.

Un passo in avanti in questa direzione è stato compiuto con l'introduzione del Registro Nazionale degli Aiuti di Stato (RNA), attraverso il quale le pubbliche amministrazioni possono effettuare verifiche automatiche sui contributi ottenuti dalle imprese, prevenendo qualsiasi finalità volta a un approvvigionamento illecito. Il RNA costituisce uno strumento di trasparenza, ma non è sufficiente: occorrono monitoraggi che verifichino la reale e concreta operatività delle *startup* beneficiarie degli incentivi.

Nel solco dell'innovazione delle verifiche *ex ante* si colloca il «Progetto Columbus», elaborato da Invitalia e finalizzato all'individuazione di nessi sospetti tra imprese beneficiarie e moduli ricorrenti di frode, mediante tecniche di intelligenza artificiale, *big data analytics* e *graph intelligence*, che consentono di portare alla luce progetti riconducibili a finalità fraudolente.

Di fondamentale importanza sono altresì i controlli *ex post*, successivi all'ottenimento e all'erogazione del finanziamento. Numerosi sono i casi di *startup* fantasma che ottengono i benefici presentando documentazione formalmente corretta e cessano l'attività immediatamente dopo. Dovrebbero pertanto essere monitorati, con riferimento al loro effettivo raggiungimento, gli obiettivi dichiarati in fase di domanda, portando alla luce le irregolarità più evidenti, quali l'assenza di un fatturato congruo con il *business plan* o la mancanza di dipendenti. In tali ipotesi si potrebbe procedere con il recupero delle agevolazioni e con procedure di revisione.

Un rimedio efficace, nell'ambito dei monitoraggi continui, sarebbe rappresentato dall'introduzione di sistemi di *scoring* reputazionale delle *startup* beneficiarie e da obblighi di rendicontazione digitale in tempo reale. Dovrebbe altresì essere rafforzato il sistema sanzionatorio, prevedendo l'esclusione da qualsiasi bando futuro e forme di responsabilità patrimoniale come deterrente.

Se il controllo *ex ante* ha funzione preventiva, la verifica *ex post* ha funzione repressiva, volta a garantire un utilizzo corretto dei fondi pubblici⁸⁰. Le verifiche presso le sedi operative delle imprese si rendono spesso necessarie, considerato che le spese rendicontate si rivelano frequentemente gonfiate o inesistenti. Le lungaggini burocratiche e le difficoltà

⁸⁰J.E. STIGLITZ, *Economia del settore pubblico*, Milano, Hoepli, 2018.

nel recupero delle risorse erogate costituiscono ancora una barriera all'efficacia del sistema sanzionatorio.

La verifica *ex post* assume grande rilevanza anche sul piano della fiducia nelle istituzioni da parte dei cittadini e della credibilità nei confronti delle istituzioni comunitarie nel contesto del PNRR e dei fondi europei. La capacità dello Stato di effettuare controlli efficaci costituisce un elemento essenziale di *governance* economica.

4.2. L'importanza dell'introduzione di un sistema di incentivi selettivi connessi ai risultati e non solo ai requisiti formali

La necessità di introdurre meccanismi selettivi connessi ai risultati concretamente raggiunti dalle imprese beneficiarie delle politiche pubbliche di sostegno costituirebbe un solido modello di incentivazione all'ingresso sul mercato delle sole imprese dotate di una reale capacità produttiva.

La previsione di benefici legati ad automatismi concernenti parametri formali, quali l'oggetto sociale innovativo o il possesso di certi requisiti formali, ha contribuito allo sviluppo del fenomeno delle *startup* fantasma.

Di qui l'importanza di un sistema fondato su criteri meritocratici, che valuti il raggiungimento degli obiettivi nel medio periodo e non solo l'accesso alle agevolazioni nella fase iniziale.

Gli strumenti di monitoraggio che rilevano indicatori concreti sono rappresentati dalla registrazione dei brevetti, dal livello di occupazione raggiunto, dal grado di internazionalizzazione dell'attività, dalla capacità di attrarre investimenti privati, dalla crescita del fatturato e dall'attività di ricerca e sviluppo effettuata⁸¹. Ciò contribuirebbe a favorire un'efficiente allocazione delle risorse e a selezionare imprese e progetti concretamente sostenibili nel lungo periodo.

Sarebbe inoltre utile l'introduzione di meccanismi premiali gradualmente, connessi al raggiungimento di precisi obiettivi sulla base di indicatori di *performance* misurabili nel tempo.

⁸¹ Commissione europea, *Research and Innovation Performance in EU Member States*, Bruxelles, 2022.

Un'impresa innovativa operante nell'ambito dell'intelligenza artificiale potrebbe, ad esempio, ricevere una prima quota del finanziamento per lo sviluppo di un prototipo, ottenendo la restante parte dei fondi solo dopo aver fornito dimostrazioni concrete sull'acquisizione di una certa clientela o sull'effettiva commercializzazione del prodotto.

In questo solco si collocano misure europee che condizionano l'ottenimento dei successivi contributi, nel settore *biotech*, al raggiungimento di uno stadio della ricerca clinica o alla validazione scientifica del progetto⁸². Un ulteriore esempio riguarda le *startup* in ambito ambientale: un'impresa che sviluppi *software* per l'efficientamento energetico degli edifici potrebbe accedere alle successive agevolazioni solo previa dimostrazione concreta di una significativa riduzione dei consumi energetici, stabilendo un nesso imprescindibile tra il sostegno pubblico e l'impatto ambientale, economico e sociale prodotto.

Questo modello di incentivazione legato al raggiungimento di obiettivi verificabili è stato adottato in Israele, dove il sostegno alle *startup* innovative è fondato su un sistema di finanziamento articolato in vari *step* e condizionato al perseguimento di *milestone* tecniche e commerciali⁸³.

Anche in Finlandia molte agenzie subordinano l'erogazione degli incentivi alla verifica della crescita internazionale dell'impresa, escludendo le *startup* prive di prospettive di mercato e premiando quelle che sviluppano *partnership* con soggetti stranieri o che riescono ad esportare i propri servizi nel mercato globale⁸⁴.

Solo un sistema orientato alle *performance*, con un approccio dinamico e meritocratico, potrà garantire un'autentica innovazione e un utilizzo efficiente delle risorse pubbliche.

4.3. L'importanza strategica del potenziamento del ruolo delle Camere di Commercio

Le Camere di Commercio rappresentano il principale presidio istituzionale che si occupa della raccolta, della verifica e della pubblicazione delle informazioni concernenti le attività economiche che operano sul territorio.

⁸² European Innovation Council, *EIC Accelerator Work Programme*, Bruxelles, 2023.

⁸³ Israel Innovation Authority, *Startup Funding Programs*, Gerusalemme, 2022.

⁸⁴ Business Finland, *Funding for Innovative Startups*, Helsinki, 2022.

Si tratta di enti pubblici dotati di autonomia, che svolgono funzioni di monitoraggio, regolazione e di trasparenza del sistema imprenditoriale nazionale. Quando si parla di un strategico potenziamento di tali enti ci si riferisce alla prospettiva che le Camere di Commercio possano mettere in atto strumenti volti a tutelare la legalità e a promuovere ambienti economici imprenditoriali basati sulla sana competitività.

In questa direzione, tali presidi territoriali potrebbero avere un ruolo incisivo nei controlli incrociati con banche dati fiscali e previdenziali, nel monitoraggio con cadenza periodica delle *startup* registrate, nonché nelle verifiche documentali. In tal modo, le anomalie che spesso contraddistinguono le imprese tecnologiche potrebbero facilmente essere individuate mediante il coordinamento tra Agenzia delle Entrate, Guardia di Finanza e Camere di Commercio.

Tali anomalie potrebbero sostanziarsi nell'inesistenza di sedi operative, nell'assenza di dipendenti o nella mancata presentazione dei bilanci. Gli strumenti di cui sono dotate le Camere di Commercio dovrebbero altresì essere rafforzati mediante l'adozione di sistemi dinamici atti a individuare indicatori di rischio connessi a realtà imprenditoriali fittizie. Algoritmi di *data analysis* monitorerebbero elementi rivelatori di comportamenti opportunistici, come una prolungata inattività economica o cambi frequenti di amministratori⁸⁵.

La funzione preventiva delle Camere di Commercio contribuirebbe in modo sostanziale a debellare il fenomeno delle *startup* fantasma, scongiurando il problema della concorrenza sleale e dello spreco di risorse pubbliche.

La prevenzione da parte di tali enti autonomi territoriali, attuata mediante sportelli di consulenza, percorsi di accompagnamento delle imprese nella fase di creazione e programmi di formazione, svilupperebbe una cultura economica basata sulla responsabilità imprenditoriale.

Sarebbe opportuno inserire le Camere di Commercio in reti europee di scambio informativo al fine di condividere i dati sulle *startup* sospette e contribuire a una cooperazione a livello

⁸⁵ A. MICITA, *Digitalizzazione e controllo delle imprese*, in *Rivista di politica economica*, n. 2/2022.

comunitario, soprattutto con riguardo ai numerosi finanziamenti europei destinati al mercato della transizione digitale e dell'innovazione.

Con tale ruolo rafforzato, le Camere di Commercio assumerebbero a tutti gli effetti il ruolo di attori nell'ambito delle strategie di *governance* economica territoriale, orientando il mercato dell'innovazione verso un ecosistema trasparente basato sulle competenze e sullo sviluppo sostenibile.

Tali controlli preventivi, con l'introduzione di meccanismi di *due diligence* preventiva, non sarebbero in alcun modo in contrasto con la libertà di impresa, bensì necessari in ragione dell'importanza della funzione selettiva e di tutela del mercato.

Sarebbe altresì più agevole portare alla luce realtà costituite da soggetti prestanome, spesso persone prive di qualsiasi esperienza imprenditoriale e ignare dell'utilizzo delle loro identità⁸⁶. Tali realtà celano vere e proprie organizzazioni criminali dedite al riciclaggio di denaro o alla realizzazione di frodi fiscali. Le Camere di Commercio potrebbero avere un ruolo fondamentale nella prevenzione di tali fenomeni, applicando procedure di identificazione più rigorose ed effettuando verifiche scrupolose sull'effettiva titolarità delle attività economiche.

Ne consegue che, se adeguatamente potenziate, le Camere di Commercio evolverebbero verso funzioni più avanzate di controllo, trasformandosi in protagoniste attive della tutela della legalità economica.

4.4. La direzione del sistema verso un modello di *accountability* e di trasparenza

I principi di trasparenza e di *accountability* sono essenziali in un contesto nel quale vi è l'esigenza di rafforzare i meccanismi di verifica e monitoraggio delle attività imprenditoriali, al fine di prevenire il fenomeno delle *startup* fantasma.

La trasparenza è lo strumento essenziale che consente di verificare la reale operatività delle imprese innovative e si sostanzia nell'accessibilità dei dati della società: bilanci, rapporti di lavoro, investimenti, risultati economici raggiunti⁸⁷.

⁸⁶ Direzione Investigativa Antimafia, *Relazione semestrale al Parlamento*, 2023.

⁸⁷ M. LIBERTI, *Impresa innovativa e trasparenza societaria*, Milano, Giuffrè, 2020.

Il principio di *accountability* impone agli enti preposti alla concessione delle agevolazioni e ai soggetti beneficiari un obbligo di rendicontazione basato sulla chiarezza e sulla periodicità, con riguardo all'utilizzo delle risorse e al raggiungimento degli obiettivi che l'impresa si è prefissata al momento dell'accesso al beneficio⁸⁸.

L'applicazione di tali principi si muove nel solco della *good governance* europea, basata sulla responsabilizzazione degli imprenditori e sulla repressione di fenomeni fraudolenti. In Italia, la previsione di tali principi risulterebbe fondamentale, dal momento che la mera previsione formale di obblighi informativi non è sufficiente a contrastare il fenomeno delle *startup* fantasma. In questa prospettiva, trasparenza e *accountability* diventano condizioni atte a evitare distorsioni del mercato.

La pubblicità dei dati delle società consente alle autorità pubbliche, agli investitori, ai cittadini e agli operatori di effettuare controlli sulla reale operatività delle imprese innovative. Un rafforzamento dei meccanismi di *accountability* introduce altresì obblighi precisi e una periodica rendicontazione in ordine all'utilizzo delle risorse e al perseguimento degli obiettivi dichiarati.

Un esempio virtuoso in questo senso è rappresentato dal programma europeo di finanziamento all'innovazione Horizon Europe, nel quale le imprese che accedono ai fondi sono sottoposte a verifiche sui risultati raggiunti, a monitoraggi e a controlli documentali⁸⁹.

Altro esempio virtuoso è rappresentato dai sistemi di *whistleblowing* e di *compliance* integrata. Attraverso tali sistemi, mediante piattaforme digitali dedicate, i dipendenti, i collaboratori e gli *stakeholder* possono segnalare comportamenti illeciti, utilizzo fraudolento di risorse pubbliche o irregolarità, anche in modo del tutto anonimo.

Un ulteriore elemento importante è rappresentato dall'adozione di criteri ESG (*Environmental, Social and Governance*), che consentono a investitori, banche e fondi di *venture capital* di privilegiare imprese con standard elevati di *governance*, trasparenza e responsabilità sociale⁹⁰.

⁸⁸ G. PIPERATA, *Accountability e amministrazione pubblica nell'economia digitale*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2022.

⁸⁹ Commissione europea, *Horizon Europe Programme Guide*, Bruxelles, 2023.

⁹⁰ F. CAPRIGLIONE, *Finanza sostenibile e criteri ESG*, Padova, CEDAM, 2023.

Le *startup* che dimostrano correttezza nella gestione e tracciabilità delle operazioni economiche presentano una maggiore facilità di accesso ai finanziamenti pubblici e privati, consolidando la propria reputazione. Al contrario, le *startup* fantasma costruiscono solo un'apparente credibilità, mediante siti internet dall'aspetto professionale, presenza sui social e campagne mediatiche aggressive, pur in assenza di qualsiasi reale struttura produttiva.

Negli ultimi anni si è consolidata la prassi di procedure di verifica tecnica, economica e giuridica effettuate dagli investitori prima di procedere al finanziamento di una *startup*. Tali procedure rappresentano forme private di *accountability* che si affiancano ai controlli pubblici.

Solo in questo modo sarà possibile orientare l'ecosistema dell'innovazione verso i principi della meritocrazia e verso la valorizzazione delle imprese autenticamente innovative.

4.5. L'esperienza imprenditoriale del tesista

L'esperienza imprenditoriale sviluppata dal tesista attraverso la fondazione di una *startup* operante nel settore *B2B* rappresenta un esempio concreto di come un'attività economica possa essere costruita su finalità autenticamente produttive, in contrapposizione a logiche esclusivamente speculative.

Tale esperienza non nasce in modo estemporaneo, ma si inserisce in un percorso imprenditoriale avviato diversi anni prima, durante il quale si è avuto modo di sviluppare competenze operative, visione strategica e capacità di gestione del rischio: elementi che hanno costituito la base per la successiva strutturazione della *startup*.

La nascita dell'impresa non è stata orientata verso l'intercettazione di dinamiche di mercato temporanee, bensì verso lo sviluppo di un modello imprenditoriale capace di offrire soluzioni innovative, fondate sull'efficienza e sulla sostenibilità nel lungo periodo. In particolare, l'attività si è concentrata nel settore del *vending* e dello sviluppo di soluzioni tecnologiche proprietarie.

Le prime fasi del progetto sono state caratterizzate da un approfondito studio del mercato, dall'analisi della concorrenza e dalla validazione delle idee di *business*, al fine di costruire una struttura solida e credibile. Il vero elemento distintivo è stato tuttavia il rapido

passaggio dalla teoria all'operatività: l'impresa è stata costruita direttamente sul mercato, attraverso attività concrete di vendita, negoziazione e sviluppo commerciale, evitando il rischio di confinamento in una dimensione progettuale priva di riscontro reale.

L'idea imprenditoriale si è fondata sin da subito su una logica produttiva, basata sulla costruzione graduale di relazioni commerciali, di competenze, di continuità e di sostenibilità. Tale approccio ha consentito di sviluppare una presenza internazionale significativa, arrivando a intrattenere rapporti con clienti e fornitori distribuiti in oltre venti Paesi tra Europa, Asia e Nord Africa, dimostrando come un modello imprenditoriale solido possa essere scalato anche in contesti competitivi e geograficamente eterogenei.

In tale prospettiva, assume un ruolo fondamentale il concetto di responsabilità imprenditoriale. L'esperienza maturata dimostra come il ruolo dell'imprenditore, oltre alla dimensione economica, debba comprendere una dimensione etica, sociale e strategica, orientata alla trasparenza e alla costruzione di rapporti solidi e duraturi con clienti, fornitori e *partner* commerciali. Tale impostazione si pone in netta discontinuità rispetto a modelli opportunistici, nei quali l'impresa viene costruita prevalentemente per intercettare incentivi pubblici anziché per generare valore reale. Nel caso dell'esperienza riportata, lo sviluppo dell'attività è avvenuto senza il ricorso a finanziamenti pubblici, imponendo una disciplina finanziaria e una selezione naturale delle scelte imprenditoriali.

L'esperienza ha messo in evidenza come la competitività sia legata alla capacità delle imprese di operare in modo efficiente, di produrre innovazione e di sviluppare un'identità aziendale riconoscibile. Il confronto diretto con mercati internazionali ha evidenziato come il sistema competitivo premi esclusivamente le imprese in grado di dimostrare concretamente la propria operatività, penalizzando quelle realtà costruite su elementi formali o su narrazioni prive di sostanza.

Tale percorso imprenditoriale dimostra come la *startup* possa rappresentare uno strumento di sviluppo autentico se fondato sulla responsabilità manageriale e sulla visione strategica. Una *startup* non è tale per definizione normativa o per etichetta, ma per la sua capacità di operare quotidianamente, generare ricavi, innovare e sostenersi nel tempo attraverso dinamiche di mercato reali.

Fare impresa significa assumersi integralmente il rischio delle proprie decisioni e trasformare un'intuizione in risultati concreti e misurabili. Non è il progetto a definire l'imprenditore, ma il percorso che egli affronta per realizzarlo. È nel lavoro quotidiano, nella capacità di resistere alle difficoltà, di adattarsi e di costruire valore nel tempo, che si forma non solo l'impresa, ma l'uomo stesso. Il lavoro forgia l'individuo, lo rende consapevole, responsabile e pronto ad affrontare contesti sempre più complessi: in questa prospettiva, l'impresa non rappresenta soltanto un'attività economica, ma un processo di crescita personale e professionale, in cui ogni risultato è la conseguenza diretta delle scelte e delle azioni intraprese.

In definitiva, un'impresa esiste davvero solo quando il mercato la riconosce: il resto è mera costruzione teorica. E nel lungo periodo, è sempre la realtà, non la narrazione, a determinare chi crea valore e chi, invece, rimane soltanto un'idea.

CONCLUSIONI

Il lavoro svolto nella presente elaborazione ha consegnato la consapevolezza che la *startup* rappresenta oggi uno degli elementi più significativi e dinamici dell'ecosistema economico.

Approfondendo il fenomeno delle *startup* fantasma, si è rilevato come a realtà imprenditoriali virtuose e autentiche si affianchino iniziative che, a fronte di un progetto solo formalmente innovativo, non possiedono una reale operatività, un prodotto concreto o una sostenibilità economica.

Si è analizzata la difficoltà di procedere a una immediata distinzione tra *startup* reali e *startup* fantasma, per la presenza spesso di contesti caratterizzati da elementi formali, da definizioni giuridiche che prestano il fianco a eccessi normativi e da narrazioni mediatiche non veritiere. Si può affermare, pertanto, che spesso l'apparenza travolge la sostanza.

L'esperienza personale del tesista, che ha fondato una *startup* sviluppatasi nel tempo con successo, ha offerto nel presente lavoro un punto di osservazione privilegiato su tali dinamiche.

Tale esperienza può confermare come la creazione di una *startup* innovativa richieda una serie di fattori fondamentali e imprescindibili: una sperimentazione continua, un adattamento del modello di *business*, una forte capacità di resistenza alle difficoltà e la validazione costante del mercato.

Si tratta di un lungo processo, durante il quale si deve attestare la credibilità dell'impresa, partendo da un'idea e approdando a risultati concreti.

L'esperienza di chi scrive consente infine di evidenziare come il valore di una *startup* non sia solo nominale, ma risieda in una traiettoria evolutiva, nel solco di una cultura imprenditoriale matura e consapevole.

BIBLIOGRAFIA

I. DOTTRINA

P. ABBADESSA e G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, UTET, 2021.

A. ALESSANDRI, *Le frodi nelle erogazioni pubbliche*, in *Rivista trimestrale di diritto penale dell'economia*, 2022.

A. BIANCHI, *Profili giuridici delle startup innovative: forma e sostanza*, Milano, Giuffrè, 2021.

S. BLANK, *The Four Steps to the Epiphany*, 2013.

S. BLANK e B. DORF, *The Startup Owner's Manual, Hoboken (N.J.), Wiley, 2012.*

R. BONTI, *Platform economy, platform business model e l'ascesa dei modelli disintermediati di mercato*, 13 giugno 2019.

F. Capriglione, *Finanza sostenibile e criteri ESG*, Padova, CEDAM, 2023.

G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale*, Torino, UTET, 2020.

M. CIAN (diretto da), *Diritto commerciale*, Torino, Giappichelli.

M. CIAN, *Diritto delle startup innovative*, Torino, Giappichelli, 2022.

A. CICU, F. MESSINEO e L. MENGONI (già diretto da), continuato da P. SCHLESINGER, *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, Giuffrè.

M. COLOMBO e L. GRILLI, *Finanza e startup innovative*, Milano, EGEA, 2019.

F. FERRARINI, *Innovazione, incentivi pubblici e controlli amministrativi*, Bologna, Il Mulino, 2018.

F. FERRARA JR. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, Giuffrè.

G. FIANDACA e E. MUSCO, *Diritto penale. Parte speciale*, Bologna, Zanichelli, 2020.

F. GALGANO, *Diritto commerciale: l'imprenditore, le società*, Bologna, Zanichelli.

- F. GALGANO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Padova, Cedam.
- C. GIANNATTASIO, *Startup e innovazione: profili economici e giuridici*, Milano, Giuffrè, 2020.
- P. GOMPERS e J. LERNER, *The Venture Capital Cycle*, Cambridge (Mass.), MIT Press, 2004.
- D. ISENBERG, *The Entrepreneurship Ecosystem Strategy*, in *Harvard Business Review*, 2010.
- S. LEVY, *In The Plex: How Google Thinks, Works, and Shapes Our Lives*, New York, Simon & Schuster, 2011.
- M. LIBERTI, *Impresa innovativa e trasparenza societaria*, Milano, Giuffrè, 2020.
- J. MANOTTI, *Osservatorio startup e scaleup hi-tech*, Polimi School of Management, 9 luglio 2025 (aggiornato il 6 febbraio 2026).
- P. MARCHETTI, L.A. BIANCHI, F. GHEZZI e M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, Giuffrè, 2019.
- R. MARTINEZ, *Asimmetrie informative e screening fallimentare del venture capital*, Bologna, Il Mulino, 2023.
- A. MAURYA, *Running Lean*, Sebastopol (CA), O'Reilly Media, 2012.
- P.X. MCCARTHY et al., *The Science of Startups*, 2023.
- A. Micita, *Digitalizzazione e controllo delle imprese*, in *Rivista di politica economica*, n. 2/2022.
- S.C. MYERS, *The Capital Structure Puzzle*, in *Journal of Finance*, 1984.
- A. NIGRO e D. VATTERMOLI, *Diritto delle crisi delle imprese*, Bologna, Il Mulino, 2021.
- M. ONADO, *Economia e regolazione del sistema finanziario*, Bologna, Il Mulino, 2020.
- A. OSTERWALDER e Y. PIGNEUR, *Business Model Generation*, Hoboken (N.J.), Wiley, 2010.

- G. Piperata, *Accountability e amministrazione pubblica nell'economia digitale*, Napoli, Editoriale Scientifica, 2022.
- P. RESCIGNO (diretto da), *Trattato di diritto privato*, Torino, UTET.
- E. RIES, *The Lean Startup*, New York, Crown Business, 2011.
- M. ROMANO, *Reati contro la P.A.*, Milano, Giuffrè, 2021.
- M. ROSSI, *Incentivi statali e oligopsoni nel mercato delle startup*, in *Rivista di economia aziendale*, 2024.
- J.-C. ROCHET e J. TIROLE, *Platform Competition in Two-Sided Markets*, in *Journal of the European Economic Association*, 2003.
- J.A. SCHUMPETER, *Capitalismo, socialismo e democrazia*, trad. it., Milano, ETAS, 2001.
- M. SCARDONI, *Startup e PMI innovative*, 26 ottobre 2025.
- J. SMITH, *The Illusion of Innovation: Ghost Startups in the Digital Age*, London, Academic Press, 2023.
- J.E. STIGLITZ, *Information and the Change in the Paradigm in Economics*, Nobel Prize Lecture, 2001.
- J.E. STIGLITZ, *Economia del settore pubblico*, Milano, Hoepli, 2018.
- J. TIROLE, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton, Princeton University Press, 2006.
- F. VELLA, *Crisi d'impresa e ristrutturazione aziendale*, Bologna, Il Mulino, 2021.

II. NORMATIVA

Regolamento (UE) 2016/679 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 27 aprile 2016, relativo alla protezione delle persone fisiche con riguardo al trattamento dei dati personali (GDPR).

D.l. 18 ottobre 2012, n. 179 (c.d. Decreto Crescita 2.0), convertito con modificazioni dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221.

D.l. n. 179/2012, art. 25, secondo comma (definizione di startup innovativa).

D.l. n. 179/2012, artt. 26 ss. (agevolazioni per le startup innovative).

D.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14 (Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza).

L. n. 193/2024, art. 31 (limitazione delle agevolazioni fiscali per startup).

L. n. 162/2024 (c.d. legge Centemero).

CONSOB, delibera n. 18592/2013 (regolamento equity crowdfunding).

III. GIURISPRUDENZA E DOCUMENTI ISTITUZIONALI

Nuova giurisprudenza civile commentata, Padova, CEDAM (varie annate).

Commentario del codice civile Scialoja-Branca, Bologna-Roma, Zanichelli.

Corte dei conti europea, relazione speciale n. 17/2019.

Corte dei conti, *Relazione sul coordinamento della finanza pubblica*, Roma, 2023.

Corte dei conti, *Relazioni sui controlli della finanza pubblica e sugli incentivi alle imprese*.

Ministero delle Imprese e del Made in Italy, *Report trimestrale sulle startup innovative*, 2024.

Ministero delle Imprese e del Made in Italy, *Relazione annuale sugli incentivi alle startup innovative*, 2023.

European Investment Fund, *Venture Capital Report Europe*, 2024.

Osservatorio Fintech & Insurtech, Politecnico di Milano, 2024.

Osservatorio Open Innovation e Corporate Venture Capital (Assolombarda), *Rapporto 2024*, Milano, 2024.

Startup Genome, *Global Startup Ecosystem Report*, 2023.

PitchBook, *European Venture Report*, London, 2023.

CB Insights, *Top Reasons Startups Fail*, 2021.

McKinsey & Company, *Software as a Service Metrics and Growth Models*.

OECD, *Start-up Incubators and Innovation System*, 2021.

Commissione europea, *Research and Innovation Performance in EU Member States*, Bruxelles, 2022.

European Innovation Council, *EIC Accelerator Work Programme*, Bruxelles, 2023.

Israel Innovation Authority, *Startup Funding Programs*, Gerusalemme, 2022.

Business Finland, *Funding for Innovative Startups*, Helsinki, 2022.

Direzione Investigativa Antimafia (DIA), *Relazione semestrale al Parlamento*, 2023.

Commissione europea, *Horizon Europe Programme Guide*, Bruxelles, 2023.

IV. ENCICLOPEDIA E OPERE GENERALI

Digesto delle discipline privatistiche. Sezione commerciale, Torino, UTET, 2020.

Enciclopedia giuridica Treccani, Istituto dell'Enciclopedia Italiana, Roma.

V. SITOGRAFIA

IUSExplorer, banca dati giuridica Giuffrè Francis Lefebvre, www.iusexplorer.it.

Pluris, banca dati Wolters Kluwer Italia, www.pluris-cedam.utetgiuridica.it.

Archivio DoGi, motore di ricerca per la dottrina giuridica, www.dogi.unibo.it.

Economiaup, Network360, *Venture capital: definizione*, 18 aprile 2021, www.economiaup.it.

P. GRAHAM, *Startup = Growth*, settembre 2012, www.paulgraham.com

Fatture in Cloud, *Cos'è una startup e in cosa si differenzia dall'azienda tradizionale*, cap. 9, www.fattureincloud.it.

Library WeSchool, library.weschool.com.

Stripe, *Spiegazione del modello di prezzo freemium*, www.stripe.com, 11 marzo 2024.

www.business-plan.it (sitografia).

www.ilcaso.it (giurisprudenza recente).