



Dipartimento di Impresa e Management  
Cattedra di Pianificazione e Controllo

**LE STARTUP INNOVATIVE IN ITALIA: INQUADRAMENTO DEL  
FENOMENO E SPUNTI DI RIFLESSIONE**

Relatore

Chiar.mo Prof. Cristiano Busco

Candidato

Gianandrea del Guercio

Matr. 255081

ANNO ACCADEMICO 2022/2023

# INDICE

INTRODUZIONE.....	3
1. CAPITOLO I – LA FIGURA DELLA <i>STARTUP</i> NEL SISTEMA ECONOMICO E GIURIDICO ITALIANO.....	4
1.1.    La nozione di <i>startup</i> : riconoscimento normativo e cenni storici.....	4
1.2.    Le varie tipologie di <i>startup</i> .....	6
1.3.    La <i>startup</i> nel sistema economico nazionale: il ciclo di vita e la distribuzione sul territorio.....	9
1.4.    Le modalità di finanziamento (cenni).....	15
2. CAPITOLO II – LE <i>STARTUP</i> INNOVATIVE	
2.1.    Il Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179: requisiti.....	21
2.2.    ( <i>continua</i> ) Il Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179: agevolazioni.....	32
2.3.    ( <i>continua</i> ) Il Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179: le deroghe alla disciplina societaria.....	37
2.4.    Le particolarità delle <i>startup</i> innovative da un punto di vista economico ed operativo.....	40
2.4.1.    Le fasi del ciclo di vita.....	41
2.4.2.    La distribuzione territoriale <i>post</i> Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179.....	42
2.4.3.    Analisi di impatto: il ricorso alle agevolazioni fiscali e finanziarie.....	45
2.4.4.    Alcune proposte di riforma.....	48
3. CAPITOLO III – <i>CASE STUDIES</i> , ESPERIENZE PRATICHE E COMPARAZIONE INTERNAZIONALE.....	49
3.1.    Successi e fallimenti delle <i>startup</i> innovative italiane.....	49
3.2.    L'importanza del <i>venture capital</i> nel settore.....	56
3.2.1.    La tutela del tessuto economico nazionale: cenni al <i>golden power</i> tra esigenze di sviluppo e salvaguardia degli interessi nazionali.....	58
3.3.    Stato dell'arte rispetto ai mercati stranieri.....	59
CONCLUSIONI.....	62
BIBLIOGRAFIA E SITOGRAFIA.....	65

## INTRODUZIONE

La presente tesi ha come proprio fine di ricerca quello di offrire una panoramica complessiva riguardo il fenomeno delle *startup* innovative in Italia, sia da un punto di vista economico che giuridico.

Nel perseguimento di questo scopo, si avrà anzitutto modo di introdurre il tema da un punto di vista generale. Non a caso, seguirà un primo capitolo che avrà la funzione di ripercorrere quali siano le caratteristiche economiche ed operative che contraddistinguono un'impresa che possa definirsi *startup*, con particolare riferimento alla nozione non giuridica, alle tipologie, alle particolarità inerenti al ciclo di vita e alle modalità di finanziamento.

Successivamente, si avrà modo di illustrare il sistema normativo introdotto dal Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179, che ha introdotto nel nostro Paese la figura della *startup* innovativa, riconoscendola giuridicamente e agevolandola sotto vari aspetti (*i.e.* fiscale, finanziario, societario e laburistico). L'analisi sarà comunque critica, e si concluderà con alcune proposte di riforme che, secondo chi scrive, sarebbero utili per un ulteriore miglioramento delle condizioni di sviluppo di queste imprese a livello domestico.

Infine, seguirà un terzo ed ultimo capitolo dove l'attenzione verrà posta su: (i) i principali fattori di successo e sulle principali cause di fallimento delle *startup* in Italia, anche mediante l'analisi di alcuni casi pratici; (ii) l'importanza dei fondi di *venture capital*, soprattutto come elemento di propulsione privata e più flessibile per la crescita del settore; e (iii) quale sia lo stato dell'arte del mercato italiano rispetto a realtà straniere. Ovviamente, anche in questo caso le analisi verranno compiute secondo un metodo critico, dove si avrà anche modo di utilizzare empiricamente alcune evidenze statistiche ed osservazioni scientifiche esposte nei precedenti capitoli.

# 1. CAPITOLO I – LA FIGURA DELLA *STARTUP* NEL SISTEMA ECONOMICO E GIURIDICO ITALIANO

## 1.1. La nozione di *startup*: riconoscimento normativo e cenni storici

Il fenomeno delle *startup*, termine che nei tempi correnti è ormai noto all’immaginario collettivo e che starebbe etimologicamente ad indicare una neonata impresa<sup>1</sup> con alto potenziale di crescita, ha assunto una sempre più decisiva importanza nel tessuto economico nazionale, anche nell’assenza, per lungo tempo, di un quadro di riferimento dedicato, soprattutto sul piano normativo.

In Italia, ad esempio, il legislatore ha da sempre ragionato nei canoni generici della “piccola e media impresa”<sup>2</sup>, evitando per lungo tempo di realizzare delle leggi che potessero essere concretamente riservate al tema *startup*, connotato invece da alcune caratteristiche particolari rispetto a quelle che contraddistinguono una generica p.m.i..

Inoltre, come si avrà modo di approfondire, il riconoscimento normativo è infine arrivato solo per alcune particolari tipologie di *startup*, ossia quelle c.d. innovative, restando invece fuori dal perimetro tutte quelle *startup* inidonee ad essere qualificate come tali.

Premesso tutto quanto sopra, per definire il fenomeno da un punto di vista complessivo, aiuta principalmente il contributo della letteratura

---

<sup>1</sup> Sul fatto che possa definirsi *startup* un’impresa evidentemente giovane sussistono ben pochi dubbi. Sarebbe paradossale il contrario. A riguardo, tutte le normative di settore prendono come minimo in considerazione il parametro temporale. Si consideri, ad esempio, che in Paesi come la Francia, la Germania o la Danimarca si considerano *startup* quelle imprese nate da non più di 5/10 anni. Cfr. Staff di Statistica Studi e Ricerche sul Mercato del Lavoro, *Benchmarking sul sostegno alla creazione di Start Up in Europa*, Italialavoro, 2015, pp. 4-16.

<sup>2</sup> Soprattutto sulla falsa riga delle indicazioni fornite a livello europeo, dove l’attuale definizione di PMI è in vigore dal 1° gennaio 2005, come approvata dalla Commissione due anni prima e resa successivamente nota con la raccomandazione 2003/361/CE.

economica, nonché le voci di alcuni dei diretti protagonisti di questo fenomeno (*startupper* di maggior successo nel panorama mondiale).

Così, in assenza di parametri “universali”, c’è chi ha avanzato l’ipotesi che la *startup* andasse a contraddistinguersi per il fatto di essere “*un’organizzazione umana progettata per creare un nuovo prodotto o servizio in condizioni di estrema incertezza*”<sup>3</sup> e, ancora, per essere “*un’azienda che lavora per risolvere un problema in cui la soluzione non è ovvia e il successo non è garantito*”<sup>4</sup>.

Ad avviso di chi scrive, anche in linea con quanto precisato sopra, tra le considerazioni più accurate emergerebbe quella che vorrebbe riconoscere nella “crescita” il vero e unico elemento distintivo. Nel dettaglio, ciò che effettivamente andrebbe a qualificare il fenomeno, dunque distinguendolo da qualsiasi ordinaria attività economica dalle piccole e medie dimensioni, sarebbe proprio la capacità di crescita rapida, scalare e non vincolata da limiti di localizzazione geografica<sup>5</sup>. Di qui possono anche condividersi le tesi di chi osservi come occorrerebbe aggiungere un altro elemento distintivo, che consisterebbe nella sensibile amplificazione del rischio d’impresa, principalmente a causa dell’importante impiego di risorse investite per il rapido *boost* delle attività e, contestualmente, per la possibilità di un insuccesso altrettanto celere e significativo<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> OUIMET P., ZARUTSKIE R., *Who works for startups? The relation between firm age, employee age, and growth.*, Journal of Financial Economics, 112(3), 2014, p. 387.

<sup>4</sup> Profili connessi chiaramente con il tema più generale dell’incertezza. A riguardo, è stato fatto notare che le *startup* sconterebbero il problema di una breve tradizione aziendale e di una ridotta esperienza, che spesso si tradurrebbe in un basso livello di *routine* organizzative e processi interni. Al contempo, ulteriori difficoltà deriverebbero sia dall’operare in mercati altamente complessi e dinamici, sia dalla mancanza di conoscenza – e conseguentemente di fiducia – da parte di clienti, fornitori, enti pubblici e finanziatori. In tal senso, cfr. GRANT R. M., *Contemporary strategy analysis*, Wiley, Chichester, 2016, p. 254.

<sup>5</sup> Così PAUL GRAHAM, figura di riferimento del celebre acceleratore Y Combinator. Fonte: [Startup = Growth \(paulgraham.com\)](http://Startup=Growth(paulgraham.com)), settembre 2012.

<sup>6</sup> SHONTELL, Editor-in-Chief, Business Insider US, *This Is The Definitive Definition Of A Startup*, 2014. Fonte: [What Is a Startup Definition \(businessinsider.com\)](http://What Is a Startup Definition (businessinsider.com)). Si sottolinea in particolare che “*A startup is an emotional roller coaster that can either result in massive failure or success[...]*”.

Per completezza, occorre anche segnalare che secondo alcuni, e si comprenderebbe anche il perchè del riconoscimento normativo (italiano) limitato alle sole *startup* innovative, l'elemento distintivo, oltre a riguardare il profilo della crescita, sarebbe dato anche dall'innovatività del progetto d'impresa, sicchè si possa parlare di *startup* principalmente come risultante di “*idee imprenditoriali che possono tradursi in modelli di business ad elevato tasso di crescita, di norma fortemente innovative ed operanti in settori scientifici o high-tech*”<sup>7</sup>. Pertanto, non sarebbero *by definition* delle *startup* tutte quelle neonate imprese, per così dire, non innovative.

Ad ogni modo, il concetto di *startup*, con ogni connessa implicazione, ha assunto in Italia un'importanza crescente. Partendo dall'ascesa globale originata in Silicon Valley a partire dall'inizio degli anni '90, va diffondendosi come modello imprenditoriale nel nostro Paese tra la fine degli anni '90 e l'inizio del nuovo millennio, soprattutto nel settore del *web* e, più generalmente, dell'informatica e delle nuove tecnologie<sup>8</sup>. Il numero sempre maggiore di operazioni che hanno sottolineato grandi storie di successi imprenditoriali della nostra economia<sup>9</sup> ha poi (finalmente) condotto all'emanazione del Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179, con cui si è avuta una disciplina più o meno organica di settore (sul tema si avrà modo di ritornare).

## 1.2. Le varie tipologie di *startup*

Introdotta il discorso da un punto di vista generale, è ora possibile affrontarlo con maggiore dettaglio e, in particolare, si rende necessario differenziare delle macro-categorie di *startup* secondo criteri puramente economici. A riguardo, hanno riscosso un notevole successo le classificazioni operate da Steve Blank<sup>10</sup>, il quale ha tra

---

<sup>7</sup> BRUSA L., *Business Plan. Guida per imprese sane, start-up e aziende in crisi*, Egea, Milano, 2016, p. 160.

<sup>8</sup> Fonte: [Cronistoria dell'ecosistema startup italiano dal 2005 ad oggi, in una timeline \(italia2030.eu\)](http://Cronistoria dell'ecosistema startup italiano dal 2005 ad oggi, in una timeline (italia2030.eu))

<sup>9</sup> Cfr. Nota 9.

<sup>10</sup> BLANK, DORF, *The Startup Owner's Manual, The Step-By-Step Guide for Building a Great Company*, 2012.

l'altro condiviso la nozione generale di *startup* che, attualmente, pare essere quella più completa e globalmente sostenuta al di là quelle esposte nel paragrafo precedente.

Per Blank la *startup* è anzitutto una “*organizzazione temporanea progettata per cercare un business model ripetibile e scalabile*”<sup>11</sup>. In aggiunta, una *startup*, per riconoscersi come tale, dovrebbe necessariamente possedere i seguenti requisiti:

- **Temporaneità:** diversamente da un'impresa di piccole dimensioni, una *startup* nasce già con l'obiettivo di crescere rapidamente e trasformarsi in un'impresa di grandi dimensioni, rimanendo ontologicamente *startup* per un periodo limitato di tempo;
- **Execution / Ricerca:** le *startup*, nella fase iniziale della loro crescita non vantano un *business model* definito, ma testano formule imprenditoriali sul mercato alla ricerca della soluzione che possa essere più ideale per il soddisfacimento dei potenziali clienti (contrariamente a quanto accade nel caso di un'impresa ordinaria, anche se di piccole o medie dimensioni).
- **Business model ripetibile e scalabile:** il *business model* di una *startup* deve poi essere ripetibile nei suoi processi e scalabile. Nel dettaglio, questo deve consentire una crescita esponenziale in termini di dimensioni, fatturato e investimenti senza un proporzionale aumento dei costi.

Blank va poi oltre, riconoscendo sei macro-categorie di *startup*<sup>12</sup> sulla base di precise caratteristiche interne (*i.e.* tipologia di scopi e organizzazione dell'impresa). In particolare, Blank parla di:

---

<sup>11</sup> Cfr. Nota 11.

<sup>12</sup> *Steve Blank: The 6 Types of Startups*, Wall Street Journal, 2013. Fonte: [@sgblank: Not All Startups Are the Same - WSJ.](#)

- *Lifestyle startup*: si tratterebbe di quei progetti imprenditoriali che sarebbero caratterizzati da una forte dimensione identitaria (il *founder* della *startup* avvia dunque l'impresa sulla base di proprie passioni, aspirazioni strettamente personali);
- *Small business Startup: Work to Feed the Family*: si tratterebbe di *startup* caratterizzate da una gestione individuale diretta del *founder* (o dei *founder*) nel contesto di un progetto imprenditoriale avviato (anche) grazie al supporto di persone affini (per grado di parentela o altri legami affettivi) all'imprenditore. L'elemento determinante di queste imprese sarebbe poi dato da uno sviluppo non necessariamente scalare e principalmente destinato ad un effetto redistributivo a livello locale;
- *Startup scalabili: Born to Be Big*: si tratterebbe di quei progetti imprenditoriali caratterizzati, fin dal momento della loro *origination*, dalla ricerca di un *business model* fortemente ripetibile e scalabile. Una volta individuato, segue tendenzialmente un impiego incrementale significativo di capitale di rischio per un rapidissimo aumento di attività. Accade spesso che queste tipologie di *startup* si raggruppino in *cluster* di innovazione;
- *Startup acquistabili: Acquisition Targets*: si tratterebbe di quei progetti imprenditoriali caratterizzati dallo scopo principale di uno sviluppo poi funzionale ad una vendita successiva del complesso aziendale ad un valore rappresentativo anche delle capacità di ulteriore crescita del relativo *business*;
- *Large Company Startup: Innovate or Evaporate*: si tratterebbe di quei progetti imprenditoriali sperimentali che, nati nel contesto di imprese già affermate, verrebbero lanciati per fronteggiare con successo le sfide di mercato dettate dai vari cambiamenti che possono interessare la stessa impresa *founder* (e.g. cambiamenti nelle preferenze di consumo);

- *Startup Sociali: Driven to Make a Difference*: si tratterebbe di quei progetti imprenditoriali caratterizzati principalmente da un chiaro scopo di natura sociale. L'obiettivo della *startup* sarà dunque quello di realizzare un *business* in grado di produrre effetti positivi da un punto di vista non esclusivamente economico/finanziario.

### 1.3. La *startup* nel sistema economico nazionale: il ciclo di vita e la distribuzione sul territorio

Il ciclo di vita di una *startup* è un percorso dinamico caratterizzato da varie fasi ben distinte tra loro e che inevitabilmente si attraversano durante la realizzazione del relativo progetto di impresa. Da un punto di vista generale, queste fasi sono le seguenti:

- *Pre-seed*;
- *Seed*;
- *Early stage*;
- *Early growth*;
- *Growth*; e
- *Exit*.

### 1.3.1. Le fasi di *pre-seed* e *seed*

La fase di *pre-seed* è caratterizzata dalla generazione dell'idea imprenditoriale, mentre nella successiva fase di *seed* il fine è quello della validazione in concreto del progetto. Lo *startupper*, in qualità di imprenditore, individua dunque un'opportunità di mercato e sviluppa una corrispondente proposta di offerta. Queste fasi comprendono chiaramente ricerche di mercato, studi di fattibilità e prove di concetto. Nel dettaglio, il passaggio della validazione è fondamentale soprattutto per garantire l'esistenza di una domanda per l'offerta proposta, così da contenere gli eventuali rischi di insuccesso con riferimento al proseguo dello sviluppo progettuale.

Premesso quanto sopra, l'obiettivo fondamentale della fase di *seed* è quello di convalidare la fattibilità dei concetti fondamentali della *startup* individuati nella fase di *pre-seed* e di allinearli alle richieste del mercato. Attraverso varie metodologie, gli imprenditori iniziano a raccogliere *feedback*, affinano le loro proposte di valore e ipotizzano come adattare le loro offerte alle esigenze dei potenziali clienti. Parte della letteratura economica sostiene che uno strumento importante per ridurre i rischi di eventuali disallineamenti proprio tra domanda e offerta, soprattutto con riferimento a questo delicato momento del ciclo di vita dell'impresa (*seed*), sia la tecnica dei cd. prodotti minimi funzionanti (MVP), consistente nel limitarsi ad individuare un bene o un servizio che sia sufficientemente appetibile per i primi consumatori, i quali saranno successivamente in grado di fornire un primo riscontro utile per l'implementazione e il perfezionamento dell'offerta stessa<sup>13</sup>.

In sostanza, nella fase di *pre-seed* non esiste ancora il servizio o il prodotto, nè tantomeno una struttura d'impresa autonoma e perfettamente funzionante, poichè tutto si limita ad un piano

---

<sup>13</sup> RIES, E., *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*, Crown Publishing Group, 2011.

esclusivamente concettuale. Di conseguenza, gli investimenti normalmente raccolti in questo momento tendono ad essere contenuti e altamente rischiosi.

Contrariamente, nella fase di *seed* il progetto inizia a diventare realtà, si struttura il *business plan* e si fanno i primi passi verso la creazione di un MVP.

### 1.3.2. La fase *early stage*

Questa fase del ciclo di vita di una *startup* è principalmente caratterizzata dallo scopo di ottenere *feedback* più strutturati dal mercato, al fine di individuare il giusto *product/market fit*, cosicché l'impresa possa anche iniziare a generare dei primi ricavi. Nella fase di *early stage* l'impresa ha già il proprio MVP, sviluppato embrionalmente nella fase di *seed*, e dei primi clienti/utenti. L'imprenditore si concentrerà dunque sul percorso migliorativo citato in precedenza, soprattutto attraverso un processo interattivo con i consumatori più organico e destinato a raccogliere tutti i dati e le informazioni utili per l'affinamento dell'offerta.

Una *startup* in fase di *early stage* si trova comunque ad affrontare una serie di sfide importanti. Si pensi alla scarsità di risorse finanziarie, al limitato riconoscimento del marchio e ai modelli di *business* non ancora sufficientemente collaudati. Parte della letteratura economica sostiene a riguardo che l'incertezza che circonda l'adattamento del prodotto o del servizio al mercato, insieme alla contestuale pressione per assicurarsi i necessari finanziamenti per lo sviluppo del progetto imprenditoriale, determina alti tassi di fallimento progettuale proprio in questo momento di vita della *startup*<sup>14</sup>.

Tuttavia, l'impresa dispone di vari strumenti per fronteggiare con successo queste sfide. Un primo è costituito dalla corretta

---

<sup>14</sup> SHANE, S, *A General Theory of Entrepreneurship, The Individual-Opportunity Nexus*, Edward Elgar Publishing, 2003.

implementazione dell'MVP, come detto in precedenza. In ogni caso, può essere utile anche investire nella creazione di una solida rete di mentori, consulenti e potenziali investitori, soprattutto per facilitare e meglio indirizzare l'accesso alle risorse<sup>15</sup>.

### 1.3.3. La fase *early growth*

La fase di *early growth* è contraddistinta da un principio di consolidamento dell'offerta, in quanto l'MVP risulta ormai essere ben sviluppato e definito e, tendenzialmente, inizia a riscuotere un discreto successo di mercato. Non a caso è il momento in cui le risorse, gli investimenti e la progettazione incominciano a concentrarsi sull'affinamento del *business model*, soprattutto al fine di individuare la soluzione ottimale in termini di scalabilità e crescita<sup>16</sup>.

Un esempio concreto può essere dato dal potenziamento del piano di *marketing* e della strategia commerciale per acquisire rapidamente nuovi clienti ed espandersi in maniera capillare nel paese d'origine, nonché per avviare eventualmente un processo di internazionalizzazione (che si andrà poi a perfezionare nella fase di crescita sostenuta, come si vedrà a breve).

### 1.3.4. La fase di *growth*

La fase di *growth* coincide con il raggiungimento dell'obiettivo di una crescita sostenuta, determinata da un progressivo aumento del consumo dei prodotti e/o servizi offerti, nonché da un sensibile incremento dei ricavi e del fatturato aziendale. Solo poche *startup* raggiungono questa fase<sup>17</sup>. Infatti, essa si concretizza per un insieme

---

<sup>15</sup> HOCHBERG, Y. V., LJUNGQVIST, A., & LU, Y, *Whom you know matters: Venture capital networks and investment performance*, The Journal of Finance, 62(1), 251-301.

<sup>16</sup> Sull'importanza di questa fase come elemento pivotale per il successo dell'impresa si veda BLANK, *Why the Lean Start-Up Changes Everything*, Harvard Business Review, 91(5), 63-72, 2013. In particolare, l'autore sostiene che in questo momento si determina la traiettoria effettiva del progetto imprenditoriale.

<sup>17</sup> Basti pensare che alcune rilevazioni statistiche evidenziavano in passato come in Italia sembri fallire almeno l'80% delle *startup*. Fonte: [Nove startup su dieci falliscono Gli esperti: un dato positivo - Corriere.it](#)

di cause, quali il successo di mercato del prodotto (*product/market fit*), la stabilità dei relativi clienti e la presenza di una strategia di crescita ben definita ed efficace.

La scalabilità operativa diviene un elemento fondamentale quando le *startup* passano alla fase di crescita sostenuta<sup>18</sup>. Nel dettaglio, le imprese sono chiamate ad allineare processi e risorse per soddisfare una domanda crescente senza compromettere la qualità o l'efficienza dell'offerta.

Non a caso la fase di crescita sostenuta presenta comunque delle sfide importanti. Tra queste basti citare il mantenimento della flessibilità in un'organizzazione sicuramente più grande, la gestione di una maggiore complessità strutturale e la conservazione dello spirito innovativo<sup>19</sup>. A ciò si aggiunge anche la necessità di bilanciare gli obiettivi di crescita con il controllo della qualità, che rimane una preoccupazione costante e sottolinea, come sopra accennato, la costante esigenza di strategie adattive e di miglioramento.

Inoltre, durante questa fase le *startup* spesso si espandono con decisione oltre la loro nicchia di mercato iniziale, per esplorare nuovi segmenti di clientela, aree geografiche o linee di prodotto/servizio<sup>20</sup>. Questa strategia di diversificazione attenua i rischi associati alla dipendenza da un unico mercato e massimizza le opportunità di crescita<sup>21</sup>. Tuttavia, la diversificazione richiede un'accurata ricerca di mercato ed un adattamento delle offerte e delle strategie di *marketing* ad hoc.

---

<sup>18</sup> JANSEN, J. J., VAN DEN BOSCH, F. A., VOLBERDA, H. W., *Managing Potential and Realized Absorptive Capacity: How Do Organizational Antecedents Matter?*, Academy of Management Journal, 48(6), 999-1015, 2005.

<sup>19</sup> O'REILLY, C. A., TUSHMAN, M. L., *Organizational Ambidexterity: Past, Present, and Future*, Academy of Management Perspectives, 27(4), 324-338, 2013.

<sup>20</sup> Ammesso che, almeno sul piano dell'internazionalizzazione, il processo non sia eventualmente già originato nella fase di *early growth*.

<sup>21</sup> COLLIS, D. J., & MONTGOMERY, C. A., *Corporate Strategy: A Resource-Based Approach*, McGraw-Hill/Irwin, 2008.

### 1.3.5. La fase (eventuale) dell'*exit*

Nell'ambito delle *startup*, il concetto di *exit* riveste un ruolo cruciale, rappresentando il momento in cui gli investitori e i fondatori possono realizzare il valore accumulato nel corso della crescita dell'impresa. Le *exit* possono assumere varie forme, tra cui l'acquisizione da parte di un'azienda consolidata, l'*Initial Public Offering* (IPO)<sup>22</sup> o il riacquisto di capitale detenuto da terzi (es. come contropartita nel contesto di precedenti finanziamenti) da parte dei fondatori stessi.

Tuttavia, le sfide legate alla dimensione del mercato e alla disponibilità di capitali per ulteriore finanziamento possono influenzare le possibilità di realizzo, potenzialmente inibendo la buona riuscita dell'operazione.

Sulla base di queste premesse, un'analisi delle *exit* precedenti può sempre fornire spunti preziosi per guidare le decisioni future degli imprenditori ipoteticamente interessati e degli investitori, contribuendo ad una crescita sostenibile del settore nel Paese.

Va infine notato che quest'ultimo passaggio è facoltativo e che l'obiettivo di molte *startup* non è necessariamente quello di uscire ma di diventare società di alto valore nel lungo periodo senza che il progetto di impresa sia destinato necessariamente ad un passaggio di consegne per fini puramente speculativi.

### 1.3.6. La distribuzione sul territorio nazionale (cenni)

L'analisi della distribuzione territoriale delle *startup* in Italia rivela un quadro eterogeneo, caratterizzato da concentrati poli di innovazione sparsi su tutto il territorio nazionale. Secondo i dati forniti dal rapporto

---

<sup>22</sup> “L'offerta pubblica iniziale (o IPO) costituisce lo strumento attraverso il quale una società ottiene la diffusione dei titoli tra il pubblico (la c.d. creazione del flottante), che è requisito necessario per ottenere la quotazione dei propri titoli su un mercato regolamentato”. Fonte: Offerta Pubblica Iniziale (IPO) - Glossario Finanziario - Borsa Italiana

"*Startup Metrics*" del Ministero dello Sviluppo Economico (2021)<sup>23</sup>, le regioni settentrionali, come Lombardia, Emilia-Romagna e Veneto, spiccano per il numero più elevato di *startup* costituite. Queste regioni sono tradizionalmente considerate motori economici dell'Italia e offrono infrastrutture solide e modalità di accesso a risorse finanziarie e capitale umano più organizzate.

Tuttavia, strumenti quali l'accesso a fondi europei per lo sviluppo regionale e l'implementazione di iniziative mirate stanno contribuendo a creare un ecosistema favorevole all'innovazione anche nel Sud Italia. Come si avrà modo di sostenere, questo cambiamento non solo promuove l'equità territoriale ma sottolinea anche l'importanza di una distribuzione più omogenea delle opportunità di crescita economica e imprenditoriale diffusa all'interno del Paese.

Sul tema, anche con l'impiego di dati più recenti, si avrà comunque modo di ritornare nel secondo capitolo del presente elaborato, in considerazione inoltre dei vincoli burocratici e di processo introdotti dal Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179 (es. registro delle *startup* innovative e altri oneri di registrazione) che assumeranno nell'analisi di distribuzione territoriale un impatto importante.

#### 1.4. Le modalità di finanziamento (cenni)

Le *startup* necessitano spesso di fonti esterne di finanziamento per catalizzare lo sviluppo delle proprie idee e iniziative.

La ricerca di finanziamenti costituisce una fase cruciale nella vita di questa particolare tipologia di imprese, poiché può determinare il successo o il declino delle relative ambizioni imprenditoriali. Numerose sono ad oggi le modalità di finanziamento disponibili per

---

<sup>23</sup> Ministero dello Sviluppo Economico. (2021). *Startup Metrics - Rapporto Statistico sulle Startup Italiane*.

le *startup*, ognuna con peculiarità e sfide uniche. Si avrà dunque modo di esaminare alcune delle soluzioni più adoperate nel mercato.

#### 1.4.1. *Bootstrapping*

Il *bootstrapping* è un'approccio di finanziamento ampiamente adottato dalle *startup*, che si basa sull'autofinanziamento per tramite di risorse interne all'azienda, come risparmi personali dei fondatori e profitti iniziali dell'attività. Questa strategia consente alle *startup* di avviare e far crescere il proprio *business* senza la necessità di ricorrere a finanziamenti esterni o a ingresso di nuovi investitori nel progetto d'impresa.

Sebbene possa comportare una crescita più lenta rispetto alle *startup* finanziate esternamente, il *bootstrapping* offre diversi vantaggi, tra cui il mantenimento del controllo decisionale da parte dei fondatori, la conservazione della proprietà dell'azienda e una maggiore flessibilità operativa.

Tuttavia, il *bootstrapping* può anche presentare sfide, come la necessità di gestire le risorse limitate e l'eventuale difficoltà nel coprire costi iniziali significativi.

Questa strategia si è dimostrata particolarmente rilevante nelle prime fasi di sviluppo delle *startup*, contribuendo a creare una cultura aziendale attenta all'efficienza e alla sostenibilità finanziaria.

#### 1.4.2. *Crowdfunding*

Il *crowdfunding* consiste in un processo di finanziamento collettivo (gestito tramite piattaforme *online*), rivolto al pubblico, al quale può partecipare un numero indistinto di soggetti intenzionati a fornire un sostegno finanziario, anche attraverso contributi di piccola entità, in favore del progetto d'impresa della società proponente<sup>24</sup>.

---

<sup>24</sup> L'origine del nome risale al concetto di *crowdsourcing*, che identifica un processo di sviluppo collettivo di un prodotto. Sul punto, cfr. HOWE., *The Rise of*

È possibile differenziare varie tipologie di *crowdfunding* in ragione della posizione assunta dai soggetti che contribuiscono al progetto loro proposto e, in particolare, è possibile distinguere tra:

- i. *donation-based*, il finanziatore sostiene una determinata causa o iniziativa senza ottenere alcun tipo di ritorno tangibile<sup>25</sup>;
- ii. *reward-based*, determinato dalla raccolta di finanziamenti dietro controprestazione rivolta al finanziatore di natura spesso materiale, ma comunque non partecipativa;
- iii. *lending-based*, che a sua volta si differenzia in: a) erogazione di finanziamenti ordinari *online*; b) un modello totalmente intermediato da una piattaforma, dove invece il finanziatore investe in un veicolo che assumerà la qualità di *lender* chiamato ad erogare credito; e
- iv. *equity-based*, che corrisponde ad una vera e propria raccolta di capitale di rischio *online*. Gli investitori, in cambio del proprio apporto, ricevono una quota di partecipazione nel capitale dell'impresa, assumendo a tutti gli effetti la qualità di soci<sup>26</sup>.

#### 1.4.3. *Business Angel*

I *Business Angel* sono singole persone fisiche che investono nel progetto di una *startup* proprie risorse finanziarie in cambio di una partecipazione al capitale dell'impresa. Gli investimenti in *startup* di questo tipo non sono particolarmente consistenti e, spesso, l'effettivo

---

*Crowdsourcing*, in *Wired*, 2006. Per una descrizione del fenomeno del *crowdfunding* cfr. BRADFORD C.S., *Crowdfunding and the Federal Securities Law*, in *Columbia Law Review*, 2012; PINTO, *L'Equity Based Crowdfunding in Italia al di fuori delle fattispecie regolate dal "Decreto Crescita"*, in *Le Società*, 2013, p. 818; PIATTELLI, *Il Crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all'avanguardia o un'occasione mancata*, Giappichelli, 2013.

<sup>25</sup> Cfr. VASSALLO, *Crowdfunding nell'era della conoscenza. Chiunque può realizzare un progetto. Il futuro è oggi*, 2014, PAIS, PERETTI, SPINELLI, *Crowdfunding. La via collaborativa all'imprenditorialità*, Edizioni EGEEA, 2014.

<sup>26</sup> BINACCHI, GALLI, *Le Start-up innovative*, Quaderno n. 56 SAF, in **Error! Hyperlink reference not valid.**2015. Si tratta dunque di un modello partecipativo di compartecipazione finanziaria fondato sul concetto di valorizzazione dal basso delle idee imprenditoriali.

valore aggiunto si riconosce più nell'apporto di competenze e conoscenze tecniche di queste persone.

Al contempo, l'obiettivo dei *Business Angel* è, da un lato, ottenere un ritorno sull'investimento effettuato e, proprio per ottimizzare le prospettive di ritorno, aiutare gli imprenditori a portare con successo la loro idea di *business* sul mercato.

#### 1.4.4. *Venture capital*

Il *venture capital* è una forma di investimento ontologicamente di medio-lungo termine in quelle *startup* ad alto potenziale di sviluppo e crescita (*high grow companies*), tra le altre cose effettuata prevalentemente da investitori istituzionali con l'obiettivo di ottenere un consistente guadagno in conto capitale dalla vendita della partecipazione acquisita o dalla successiva ed eventuale quotazione in borsa.

Questa modalità di finanziamento si concretizza quando il progetto di impresa inizia a consolidarsi e presenta vari elementi di concretezza (definizione di MVP, presenza di una minima fetta di mercato, definizione del *business model*), principalmente perchè, come si dirà a breve, gli impieghi finanziari sono molti e gli investitori sono essenzialmente soggetti sofisticati mossi da intenti principalmente speculativi<sup>27</sup>.

L'investitore in un fondo di *venture capital* (chiamato *Venture Capitalist*) una volta scelta la *startup* su cui investire, entra nel capitale di rischio (quote o azioni) di quella società e vi rimane normalmente sino alla scadenza del finanziamento (3-10 anni) o in caso di vendita della società ad altra compagnia (si veda quanto detto a proposito della fase di *exit*).

---

<sup>27</sup> GERVASONI, A.; BOLLAZZI, F., *Venture Capital e sviluppo economico*, Guerini e associati, Milano, 2006.

A differenza dei *Business Angel*, gli investimenti in questo caso sono consistenti perchè supportati da un approccio particolarmente selettivo.

Il percorso di crescita di una *startup* necessita solitamente di più investimenti nel tempo da parte dei *venture capitalist*. Solitamente questi investimenti vanno gradualmente a modularsi in ragione della progressiva validazione del modello di *business* e prendono il nome di “financing rounds”. I *financing rounds* si distinguono tra loro per: (i) tipologia di investitori coinvolti; (ii) finalità dell’investimento; e (iii) ammontare dell’investimento<sup>28</sup>.

#### 1.4.5. Incubatori di *startup*

Un incubatore di *startup* rappresenta un programma collaborativo volto a facilitare lo sviluppo di progetti imprenditoriali con alto potenziale di innovazione. Conformemente alla definizione presentata nel documento “*The smart guide to service innovation*” promosso dalla Commissione europea<sup>29</sup>, gli incubatori sono identificati come “uno spazio in cui gli imprenditori trovano le strutture, i servizi e le abilità necessarie per soddisfare le loro esigenze e trasformare le loro concezioni imprenditoriali in progetti sostenibili”.

Queste entità offrono varie tipologie di servizi e prestazioni che si rendono funzionali ad implementare lo sviluppo del *business* della *startup* assistita. Si parte dalla semplice messa a disposizione di aree fisiche e di *co-working* al supporto nelle pratiche amministrative e organizzative, ai processi di formazione e consulenza da parte di

---

<sup>28</sup> Nella prassi si distinguono tre principali *round*: le *Series A*, in cui le dotazioni finanziarie sono destinate a sostenere una prima fase di espansione economica dell’impresa; le *Series B*, avviate solitamente per effettuare investimenti strategici di altro livello (e.g. capitale umano, *marketing*); e le *Series C*, in cui l’impresa è in fase di crescita costante, ha un *business model* assolutamente validato e l’attività economica è redditizia, nonchè gli investimenti effettuati si rendono funzionali alla massimizzazione del progetto (es. espansione internazionale grazie ad un fondo di *venture capital*) anche al fine di una successiva *exit*.

<sup>29</sup> Fonte: [The smart guide to service innovation - Publications Office of the EU \(europa.eu\)](https://ec.europa.eu/eip/eip-smart-growth-service-innovation)

*mentor* specializzati nel settore di mercato in cui l'impresa assistita opera o intende operare, finendo con l'accesso a risorse finanziarie e opportunità di *networking*.

Premesso tutto quanto sopra, questi incubatori operano tipicamente senza scopo di lucro e sono generalmente gestiti da istituzioni anche pubbliche e non esclusivamente private<sup>30</sup>.

#### 1.4.6. I canali bancari (cenni)

Occorre infine ricordare che post introduzione del Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179, sono state introdotte molte agevolazioni per facilitare, in favore delle *startup* innovative, l'accesso all'ordinario credito bancario. Tuttavia, si ritornerà su questi temi, più approfonditamente, nel corso del secondo capitolo del presente elaborato.

---

<sup>30</sup> Si pensi al consistente numero di incubatori certificati che in Italia sono stati istituiti ed operano nel contesto di istituzioni accademiche, quali quelle universitarie.

## 2. CAPITOLO II – LE STARTUP INNOVATIVE

### 2.1. Il Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179: requisiti

Le cause principali che hanno portato alla creazione dell'istituto delle *startup* innovative possono riconoscersi in due dei più importanti avvenimenti successi negli ultimi anni. Nel dettaglio, la prima causa è sicuramente la crisi finanziaria che si è verificata tra il 2007 e il 2008<sup>31</sup>. Questa crisi ha rappresentato una sfida significativa per l'economia mondiale, anche europea, in particolare per le micro, piccole e medie imprese, che costituiscono una parte socialmente rilevante del tessuto produttivo (quello italiano non fa eccezione). Esse hanno particolarmente sofferto l'effetto di *credit crunch*<sup>32</sup> derivato dalla stessa crisi, essendo di conseguenza private di liquidità e fonti di finanziamento per lo sviluppo aziendale, e soffrendo al contempo la mancanza di sufficienti risorse per un eventuale autofinanziamento soprattutto a causa del modesto volume delle relative attività<sup>33</sup>.

Tutto ciò ha determinato una drastica riduzione del numero di p.m.i., spingendo le istituzioni sia nazionali che sovranazionali a ideare degli strumenti che non solo garantissero la stabilità economica, ma che potessero anche nuovamente tutelare le prospettive di crescita imprenditoriale.

---

<sup>31</sup> Crisi determinata dal collasso del mercato immobiliare statunitense, che ha risentito del *default* dei mutui c.d. *subprime* (ossia erogati senza la controprestazione di sufficienti garanzie da parte del mutuatario) e che ha spiegato effetti negativi a livello mondiale a causa del conseguente collasso dei derivati finanziari strutturati a partire dagli stessi mutui. Per un approfondimento sul tema, si veda, *ex multis*, VASCONI, *La crisi finanziaria immobiliare americana del 2008. Dai mutui subprime al contagio globale*, KIMERIK, 2021.

<sup>32</sup> BARONE, DE BLASIO, MOCETTI, *The real effects of credit crunch in the Great Recession: evidence from Italian provinces*, Banca d'Italia Working Papers, n. 1057, 2016.

<sup>33</sup> Una p.m.i., proprio per la dimensione normalmente modesta che la caratterizza, genera volumi che difficilmente garantiscono rimanenze per eventuale autofinanziamento in tempi di crisi. Difatti, è stato osservato come l'autofinanziamento sia “una necessità strutturale per garantire la sopravvivenza della piccola impresa in condizioni di equilibrio economico-finanziario”, ed evidentemente non in condizioni di *stress*. Sul punto, DI DIEGO, MICOZZI, *Finanza aziendale per le PMI Come affrontare le sfide del futuro*, p. 4, CESI, 2014.

Con riferimento alla seconda causa, si ricorda che, già prima della crisi finanziaria, le istituzioni europee avevano comunque iniziato a prestare attenzione alle imprese di dimensioni ridotte, riconoscendole come le protagoniste di una crescita economica basata sull'innovazione, la sostenibilità e la coesione territoriale.

Nel dettaglio, questo approccio ha portato all'adozione di vari provvedimenti europei di carattere non vincolante, come: a) la Raccomandazione n. 2003/361/CE della Commissione Europea, che ha definito le "piccole imprese" e le "medie imprese", qualificandole come meritevoli di protezione<sup>34</sup>; b) la Comunicazione n. 2005/551 della Commissione Europea, che ha sottolineato il ruolo della piccola imprenditoria nella società come uno dei pilastri del progetto comunitario definitosi a Lisbona; c) la Comunicazione n. 2010/2020 della Commissione Europea, nota anche come "Comunicazione Europa 2020", che ha stabilito l'impegno dell'Unione nell'implementare le condizioni generali per l'innovazione aziendale, richiedendo agli Stati Membri di rivedere i loro sistemi di ricerca e sviluppo per favorire la collaborazione tra imprese, università, centri di ricerca e aree produttive; e d) la Comunicazione 2020/103 della Commissione Europea, che ha evidenziato la necessità per gli Stati Membri di sostenere le PMI sotto tre particolari aspetti, ovvero quello della transizione digitale e ambientale, della semplificazione burocratica e delle agevolazioni in materia di accesso al credito.

Sul solco di queste chiare indicazioni, l'istituto della *startup* innovativa, introdotto per la prima volta nel 2012 ad opera del Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179, ha recepito a livello nazionale le esigenze di tutela su descritte.

---

<sup>34</sup> La Raccomandazione introduce delle definizioni basate su un sistema di soglie dimensionali, sia sul piano finanziario che occupazionale. Fonte: [http://bd07.leggiditalia.it/cgi-bin/FulShow?PRINT\\_ACTION=2&PRIN\(camcom.it\)](http://bd07.leggiditalia.it/cgi-bin/FulShow?PRINT_ACTION=2&PRIN(camcom.it))

Da un punto di vista generale, il predetto intervento normativo, anche definito “Decreto Crescita 2.0”, agli articoli da 25 a 32 contiene un insieme di norme il cui scopo è quello di “*favorire la crescita sostenibile, lo sviluppo tecnologico, la nuova imprenditorialità e l’occupazione, in particolare giovanile*” e “*contribuire allo sviluppo di una nuova cultura imprenditoriale*”<sup>35</sup>.

Vengono dunque definite modalità di costituzione, requisiti e regole agevolative<sup>36</sup>. Per quanto interessa i requisiti, originariamente il Decreto Crescita 2.0 prevedeva che la *startup* innovativa dovesse necessariamente essere contraddistinta dai seguenti caratteri:

- a) costituzione sotto forma di società di capitali o cooperative, non quotate, di diritto italiano o società europee residenti in Italia;
- b) detenzione diretta dei soci della maggioranza delle azioni / quote di capitale sociale nonché dei voti in assemblea ordinaria;
- c) costituzione da non più di quattro anni;
- d) sede principale in Italia;
- e) presenza di almeno uno dei seguenti elementi, i c.d. indici di innovatività: importo minimo delle spese in ricerca e sviluppo, pari o superiore al 20%; impiego di forza lavoro qualificata; utilizzazione di creazioni intellettuali a contenuto tecnologico.

Tali requisiti dovevano essere mantenuti per quattro anni (tanto durava lo *status*) ed erano soggetti ad accertamenti annuali.

---

<sup>35</sup> Fonte:

[gazzettaufficiale.it/atto/serie\\_generale/caricaArticolo?art.progressivo=0&art.idArticolo=25&art.versione=1&art.codiceRedazionale=13A00321&art.dataPubblicazioneGazzetta=2013-01-11&art.idGruppo=9&art.idSottoArticolo1=10&art.idSottoArticolo=1&art.flagTipoArticolo=0](http://gazzettaufficiale.it/atto/serie_generale/caricaArticolo?art.progressivo=0&art.idArticolo=25&art.versione=1&art.codiceRedazionale=13A00321&art.dataPubblicazioneGazzetta=2013-01-11&art.idGruppo=9&art.idSottoArticolo1=10&art.idSottoArticolo=1&art.flagTipoArticolo=0)

<sup>36</sup> Fra tutte, si vedano le norme riguardanti le deroghe al diritto societario e giuslavoristico, la raccolta finanziaria mediante *crowdfunding* e le agevolazioni fiscali, che verranno comunque esposte nel proseguio del presente capitolo.

Tuttavia, il quadro normativo appena delineato ha subito, nel corso del tempo, vari interventi di modifica. Un primo sicuramente degno di nota è dato dall'introduzione del D.L. n. 76/2013 (c.d. "Decreto Lavoro"), che ha eliminato il requisito secondo cui, per i primi 24 mesi, la maggioranza delle azioni / quote e del diritto di voto in assemblea dovesse obbligatoriamente appartenere a persone fisiche. Il Decreto Lavoro è anche intervenuto sugli indici di innovatività. A titolo esemplificativo, basti ricordare che la fattispecie dell'impiego di personale qualificato viene estesa, ricomprendendo anche la possibilità di ricomprendere, per 2/3 del totale, lavoratori in possesso di sola laurea magistrale. Inoltre, viene ricompreso fra i titoli di proprietà intellettuale anche quello su "programmi per elaboratore".

Un secondo importante intervento di modifica è stato il D.L. n. 83/2014, che ha riconosciuto la qualifica di *startup* innovative anche ad imprese turistiche che utilizzassero metodi e strumenti digitali e tecnologici. È poi seguito, il D.L. n. 3/2015 (c.d. "Investment Compact"), il quale ha concesso che una *startup* innovativa potesse avere la propria residenza fiscale anche in altro Stato UE, estendendo inoltre lo *status* agevolativo da 4 a 5 anni e permettendo la firma digitale dell'atto costitutivo in forma di atto pubblico o scrittura privata autenticata.

Infine, tale Decreto Legge ha introdotto la circolazione dematerializzata delle quote sociali di s.r.l. nel caso di offerta al pubblico mediante portali *online*.

Delle altre rilevanti modifiche sono poi discese dal D.L. n. 50/2017, il quale ha esteso a 5 anni anche le deroghe alla disciplina del lavoro subordinato<sup>37</sup>, nonché l'esenzione dalla sottoponibilità a procedure concorsuali.

---

<sup>37</sup> Sul tema si ritornerà a breve.

Entrando nel merito dei requisiti attualmente vigenti, ad oggi si qualifica come *startup* innovativa un'impresa che possessa le caratteristiche di seguito illustrate.

#### 2.1.1. Forma giuridica

Le *startup* innovative possono esclusivamente venire a costituirsi nella forma di società di capitali, ovverosia come società a responsabilità limitata, società per azioni o società in accomandita per azioni, nonché come società cooperative.

Tanto prevede l'art. 25, comma 2 del D.L. n. 179/2012<sup>38</sup> che, implicitamente esclude la possibilità che una *startup* innovativa possa costituirsi come società di persone o essere un'impresa individuale o altra entità esercente attività imprenditoriale.

#### 2.1.2. Residenza fiscale

Le *startup* innovative devono inoltre avere residenza fiscale in Italia ai sensi dell'art. 73 del D.P.R. n. 917/1986. Questo requisito si avvera dove ricorra almeno uno dei seguenti casi: stabilimento della sede legale o della sede amministrativa dell'impresa in Italia; ovvero oggetto principale dell'impresa svolto in Italia.

Tuttavia, come precedentemente ricordato, una delle modifiche al Decreto Crescita 2.0 ha consentito anche alle *startup* innovative di avere la loro sede in un altro Stato dell'Unione Europea o in uno Stato non membro dell'Unione Europea, ma facente parte dell'Accordo sullo Spazio Economico Europeo<sup>39</sup>.

---

<sup>38</sup> “Ai fini del presente decreto, l'impresa start-up innovativa, di seguito « start-up innovativa », e' la societa' di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero una Societas Europaea, residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917[...].”

<sup>39</sup> Per un approfondimento: [Accordo sullo Spazio economico europeo \(SEE\) | Access2Markets \(europa.eu\)](#)

Tuttavia, si rende in questo caso necessario che l'impresa richiedente abbia una sede produttiva o una "filiale" in Italia. La definizione di "filiale" comprende sia le sedi secondarie che le succursali<sup>40</sup>.

### 2.1.3. Mancata operatività di quote / azioni su mercati regolamentati

Altro requisito fondamentale ai fini del riconoscimento dell'impresa come *startup* innovativa è quello relativo al divieto di quotazione delle quote / azioni rappresentanti il capitale sociale in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione<sup>41</sup>.

Questa scelta legislativa si fonda sulla ragione principale di limitare i benefici fiscali e normativi destinati alle *startup* innovative esclusivamente a quelle imprese che possano effettivamente ritenersi all'inizio della loro attività, sia dal punto di vista strutturale che finanziario.

D'altra parte, si presuppone (correttamente) che le società quotate nei mercati regolamentati o equivalenti siano già stabilite e coinvolte in dinamiche di investimento estranee a quelle di una nuova impresa.

### 2.1.4. Periodo dalla costituzione

La *startup* innovativa, per essere qualificata tale e per godere della tutela offerta dall'ordinamento, non deve poi essere costituita da più di 60 mesi<sup>42</sup>.

Sul punto è intervenuto il MISE, che ha avuto modo di precisare come il momento a partire dal quale il termine dovrebbe iniziare a decorrere coincide con la data in cui si è perfezionata la costituzione della società, e dunque di stipula dell'atto costitutivo<sup>43</sup>.

---

<sup>40</sup> Circolare MISE n. 3696/C.

<sup>41</sup> Cfr. art. 25, comma 2 del D.L. n. 179/2012.

<sup>42</sup> Cfr. art. 25, comma 2 del D.L. n. 179/2012.

<sup>43</sup> Cfr. Parere MISE prot n. 145186 del 12 agosto 2014.

Riguardo a questo aspetto normativo, è importante notare che il legislatore ha esteso il periodo con il Decreto Legge n. 34/2020 per un ulteriore anno, ma questa estensione è valida solo per le imprese che erano già registrate nella sezione speciale del registro delle imprese dedicata alle *startup* innovative entro il 19 maggio 2020. La decisione è stata assunta con l'obiettivo di proteggere tali imprese, che erano già particolarmente vulnerabili, dagli effetti economici negativi causati dalla pandemia di COVID-19.

#### 2.1.5. Valore massimo della produzione

Ai sensi dell'art. 25, comma 2, lett. d) del Decreto Crescita 2.0, a partire dal secondo anno di attività e per l'intero periodo di sessanta mesi di cui sopra, il valore della produzione della *startup* innovativa non può superare i 5 milioni di euro, pena la perdita dello *status*<sup>44</sup>.

#### 2.1.6. Distribuzione dei dividendi

Uno dei requisiti forse più controversi riguarda il divieto di distribuzione degli utili, che varrebbe sia con riferimento ad utili distribuibili al momento della richiesta di riconoscimento dell'impresa quale *startup* innovativa, sia in relazione ad utili distribuibili realizzati durante la vigenza dello *status*<sup>45</sup>.

Tuttavia, questo criterio, apparentemente chiaro, ha generato dubbi interpretativi. È consentito distribuire dividendi prima che l'impresa sia registrata nella sezione speciale del registro delle imprese? È possibile distribuire dividendi derivanti dall'attività svolta durante il periodo in cui l'impresa aveva lo status di start-up innovativa, anche dopo la scadenza del termine di tale status?

---

<sup>44</sup> “a partire dal secondo anno di attività della start-up innovativa, il totale del valore della produzione annua, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, non è superiore a 5 milioni di euro”.

<sup>45</sup> L'art. 25, comma 2, lett. e) del Decreto Crescita 2.0 prevede che una *startup* innovativa “non distribuisce, e non ha distribuito, utili”, senza alcuna ulteriore precisazione.

Il MISE ha fornito una spiegazione, sebbene non definitiva, della questione, sostenendo l'orientamento del c.d. "doppio divieto", il che significa che non è consentito distribuire utili né prima né durante il periodo di qualificazione come *startup* innovativa<sup>46</sup>. D'altra parte, non sono state sollevate obiezioni alla distribuzione di utili accumulati durante il periodo in cui l'impresa aveva lo status di *startup*, a condizione che ciò avvenga successivamente alla sua cessazione.

Inoltre, la normativa vigente non riconosce alcun ostacolo alla distribuzione indiretta di utili o alla liquidazione di un socio che si è ritirato o è stato escluso dalla *startup* innovativa.

#### 2.1.7. Oggetto sociale

L'oggetto sociale di una *startup* innovativa deve principalmente concentrarsi sullo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico. Questa definizione ha causato una controversia interpretativa ancora irrisolta riguardo a tre questioni principali: 1) il significato di "innovazione"; 2) la relazione alternativa o concorrente tra innovazione e alto valore tecnologico; 3) la necessità di svolgere congiuntamente o separatamente le attività di sviluppo, produzione e commercializzazione.

Per quanto riguarda la prima questione, è importante notare che i concetti di innovazione e alto contenuto tecnologico non possono essere considerati sinonimi, ma rappresentano aspetti distinti e specificamente richiesti dalla normativa di settore. Secondo l'opinione più condivisa<sup>47</sup>, l'innovatività, valutata in un contesto "ex ante", non deve per forza limitarsi a prodotti e servizi completamente nuovi per il mercato, ma può anche sussistere dove siano presenti nuovi metodi

---

<sup>46</sup> Cfr. parere MISE prot. n. 141349 del 20 maggio 2016.

<sup>47</sup> NICOTRA. *L'oggetto sociale nelle start up innovative*, in Banca, borsa, titoli di credito, 2020, 2, I.

di produzione, utilizzo e distribuzione, a condizione che siano attuati con un approccio tecnologico.

Per quanto riguarda il secondo aspetto, nonostante la distinzione tra innovazione e alto contenuto tecnologico, il MISE ha affermato che questi due criteri formano un insieme indivisibile che deve essere valutato congiuntamente per determinare se un'impresa possa essere considerata una *startup* innovativa<sup>48</sup>.

La terza questione, invece, non ha ancora raggiunto una definizione chiara. Mentre la dottrina sembra escludere la possibilità che una *startup* innovativa svolga solo una delle tre attività menzionate, il MISE ha precisato che una società che si dedica esclusivamente alla sperimentazione non può essere considerata una *startup* innovativa, poiché tale approccio violerebbe la definizione normativa di imprenditore.

In base a queste indicazioni, sembra che l'esercizio congiunto delle tre attività sia ipotizzabile, a condizione che la società rimanga all'interno del concetto stesso di impresa, come definito nell'articolo 2082 del codice civile italiano: "*È imprenditore chi esercita professionalmente un'attività economica organizzata al fine della produzione o dello scambio di beni o servizi*".

#### 2.1.8. Assenza di pregresse operazioni straordinarie

Il Decreto Crescita 2.0 impone anche che una *startup* innovativa, per essere considerata tale, non debba risultare da fusioni, scissioni o cessioni di aziende o rami d'azienda.

Sul punto, il MISE ha sostenuto che, nonostante l'opinione predominante nella dottrina, una società che affitti un'azienda o un ramo d'azienda già esistenti può essere comunque essere qualificata

---

<sup>48</sup> Cfr. parere MISE prot. n. 141349 del 20 maggio 2016.

come *startup* innovativa<sup>49</sup>. Questo orientamento del MISE, pur non contrastando il dato letterale della norma, sembrerebbe comunque violare il principio di “non continuazione” che dovrebbe accompagnare la qualificazione di un’impresa come *startup* innovativa<sup>50</sup>.

#### 2.1.9. Gli altri requisiti: gli indici di innovatività

Un altro importante tassello dei requisiti richiesti per il riconoscimento della qualifica di *startup* innovativa riguarda poi i c.d. indici di innovatività. Nel dettaglio, è necessario che siano preventivamente ed alternativamente soddisfatti i seguenti criteri:

- la società deve dimostrare che le spese sostenute per la ricerca e lo sviluppo costituiscono almeno il 15% del valore maggiore tra il costo totale e il valore totale della produzione;
- la *startup* innovativa deve avere collaboratori qualificati, che possono essere, in alternativa, dipendenti o collaboratori con le seguenti qualifiche: almeno un terzo della forza lavoro deve essere in possesso di un dottorato di ricerca o essere attualmente impegnato in un dottorato presso un'università italiana o europea; un terzo della forza lavoro deve avere una laurea e almeno tre anni di esperienza di ricerca in istituti pubblici o privati; la metà della forza lavoro deve possedere una laurea magistrale. Se questo è il quadro originario, è stato precedentemente ricordato come una delle modifiche intervenute sul Decreto Crescita 2.0 consente ad oggi che gli impiegati in possesso di sola laurea magistrale possano arrivare sino a 2/3 del totale.
- la società deve detenere o avere una licenza per almeno una forma di diritto di proprietà industriale relativa a: un'invenzione, una

---

<sup>49</sup> Cfr. parere MISE prot. n. 155183 del 3 settembre 2015.

<sup>50</sup> GIUPESE, *Start-up innovative: normativa e metodi di finanziamento*, in *Giuricivile.it*, 4, 2023.

biotecnologia, una tipografia di prodotto a semiconduttori, una nuova varietà vegetale o un programma di elaborazione originale.

#### 2.1.10. L'iscrizione nel registro delle imprese

L'articolo 25, comma 8 del Decreto Crescita 2.0 ha istituito una sezione speciale del registro delle imprese destinata alle *startup* innovative, in aggiunta all'iscrizione nella sezione ordinaria. In questa sede, è necessario soffermare l'attenzione sulla questione dei controlli previsti durante l'iscrizione per la verifica dei requisiti.

È importante notare innanzitutto come, di regola, il conservatore del registro delle imprese non effettui alcuna verifica sostanziale durante il processo di registrazione. Questa posizione sembra essere rafforzata dal Decreto-Legge n. 91/2014, il quale stabilisce che le richieste di registrazione di atti in forma di atto pubblico o scrittura privata autenticata devono essere elaborate immediatamente senza alcun controllo, che è di competenza del notaio che autentica l'atto.

Tuttavia, nel caso delle *startup* innovative, risulta problematico e poco praticabile affidare al notaio il controllo dei requisiti necessari per l'iscrizione nella sezione speciale. Pertanto, la Circolare MISE n. 3696/C attribuisce al conservatore un ruolo di controllo più incisivo, limitato solo dalla sua incapacità di valutare il merito delle attività previste nell'oggetto sociale dell'impresa richiedente.

Per quanto riguarda il controllo dei requisiti precedentemente descritti, il MISE, nella suddetta circolare, fornisce al conservatore tutti gli strumenti ed i poteri per verificare tali requisiti, tra cui la consultazione di altre registrazioni nel registro delle imprese, di informazioni in possesso della CONSOB per accertare eventuali quotazioni di azioni o quote del richiedente, bilanci depositati e verbali delle assemblee.

Oltre alla questione dei controlli durante l'iscrizione, c'è anche l'aspetto dell'effetto giuridico prodotto dall'iscrizione nella sezione speciale. In base alla normativa, l'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese è condizione necessaria per beneficiare delle agevolazioni previste dal Decreto Crescita 2.0. Tuttavia, l'iscrizione non costituisce una certificazione o una prova delle caratteristiche richieste<sup>51</sup>. In effetti, la giurisprudenza<sup>52</sup> ha sostenuto che una *startup* innovativa può essere soggetta a fallimento, nonostante la normativa preveda l'esclusione da procedure concorsuali, se viene effettuata una valutazione sostanziale in fase prefallimentare per verificare il mantenimento dei requisiti qualificanti.

Pertanto, l'iscrizione non ha un effetto giuridico pieno ed assoluto, ma rappresenta semplicemente un requisito per accedere alle agevolazioni legali speciali previste dalla legge a sostegno delle *startup* innovative.

## 2.2. (continua) Il Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179: agevolazioni

Come accennato all'inizio di questo capitolo, il secondo gruppo principale di norme che riguardano le *startup* innovative, in deroga alle norme ordinarie, riguarda il settore del lavoro. Dal momento in cui il Decreto Crescita 2.0 è stato introdotto, fino alla versione attualmente in vigore, il legislatore ha cercato in particolare di agevolare lo sviluppo e la crescita delle *startup* innovative intervenendo su uno dei fattori più cruciali, sia in termini di costi che di impegno generale dell'azienda, ossia quello dei rapporti di lavoro.

---

<sup>51</sup> Cfr. in tal senso il parere MISE prot. n. 147530 del 22 agosto 2014.

<sup>52</sup> Tribunale di Udine, Decreto del 22 maggio 2018.

### 2.2.1. Contratti di lavoro subordinato a tempo determinato e contratti di somministrazione

Nel contesto di queste disposizioni a favore delle *startup* innovative, una delle deroghe più significative riguarda la regolamentazione dei contratti di lavoro a tempo determinato e quelli di somministrazione. Attualmente, la normativa in vigore è costituita dal c.d. "Jobs Act", ovvero il Decreto Legislativo n. 81/2015, il quale, nel tentativo di razionalizzare la legge in materia laburistica, ha consolidato tipologie contrattuali e relative regole.

Questo provvedimento ha abrogato per esempio le norme precedentemente applicate ai contratti di lavoro a tempo determinato e di somministrazione contenute nel Decreto Crescita 2.0, che già conteneva delle significative deroghe favorevoli rispetto alla normativa ordinaria prima dell'entrata in vigore del Jobs Act. In particolare, l'art. 28 del Decreto Crescita 2.0 ha introdotto l'eccezione alle regole stabilite dal Decreto Legislativo n. 368/2001 per i contratti a tempo determinato e dal Decreto Legislativo n. 276/2003 per i contratti di somministrazione.

In questo contesto, le *startup* innovative hanno beneficiato di una presunzione legale di esistenza delle c.d. "ragioni di carattere tecnico, produttivo, organizzativo e sostitutivo" (il cosiddetto principio di causalità)<sup>53</sup>, che consentiva loro di stipulare contratti a tempo determinato di durata compresa tra 6 e 36 mesi senza dover fornire una causa specifica.

Inoltre, sono state esentate dal limite quantitativo di contratti a tempo determinato che una singola impresa può stipulare<sup>54</sup>.

---

<sup>53</sup> Cfr. Art. 10, comma 7 del D.Lgs. n. 368/2001.

<sup>54</sup> Questa disposizione ha consolidato quanto stabilito dal Decreto Legislativo n. 368/2001, che permetteva alla contrattazione collettiva di superare il limite quantitativo in ambiti specifici. Sul punto, cfr. GIUPESE, *Start-up innovative: normativa e metodi di finanziamento*, in *Giuricivile.it*, 4, 2023.

Con l'entrata in vigore del Decreto Legislativo n. 81/2015 e le successive modifiche introdotte dal Decreto Dignità (Decreto Legislativo n. 87/2018), sono state inserite restrizioni e condizioni all'uso di questi tipi di contratti. Queste restrizioni includono la necessità di specificare una causa per i contratti a termine di durata inferiore o uguale a dodici mesi e la limitazione delle giustificazioni per contratti a tempo determinato superiori ai dodici mesi a ragioni temporanee ed oggettive di tipo straordinario. Inoltre, è stato imposto un limite massimo di 24 mesi per la durata complessiva del rapporto di lavoro a tempo determinato, con un massimo di quattro proroghe entro questo periodo e un periodo di attesa tra la scadenza di un contratto a termine e la riassunzione dello stesso lavoratore<sup>55</sup>. È stato anche stabilito un limite quantitativo massimo del 20% di contratti a tempo determinato rispetto ai contratti a tempo indeterminato per ciascuna impresa.

Tuttavia, l'articolo 21 del Decreto Legislativo n. 81/2015 stabilisce che queste restrizioni non si applicano alle *startup* innovative, che continuano così a godere di una notevole flessibilità nella definizione dei rapporti di lavoro. Per quanto riguarda invece i contratti di somministrazione, le norme ordinarie continuano ad applicarsi anche alle *startup* innovative.

Questa scelta legislativa sembra coerente con l'obiettivo di agevolare e proteggere lo sviluppo delle *startup* innovative in modo autonomo, costante e autosufficiente. Gli istituti di somministrazione, infatti, coinvolgono un terzo soggetto, ovvero un'agenzia di somministrazione, che fornisce la risorsa lavorativa, e questa struttura

---

<sup>55</sup> Cfr. art. 21, comma 2 del D.Lgs. n. 81/2015, “secondo cui il c.d. “stop and go” deve consistere in un lasso di tempo di dieci o venti giorni a seconda della pregressa durata del rapporto a tempo determinato con il medesimo lavoratore inferiore o superiore a sei mesi”. Cfr. GIUPESE, *Op cit.*

trilaterale è difficile da conciliare con la necessità delle *startup* innovative di impiegare personale altamente qualificato<sup>56</sup>.

Infine, è importante notare che le sanzioni previste dall'art. 28, comma 9 del Decreto Crescita 2.0, che trasformano automaticamente i contratti di lavoro in rapporti a tempo indeterminato a tempo pieno in caso di utilizzo indebito delle deroghe normative per le *startup* innovative, rimangono in vigore. Questo significa che, anche in questo caso, la validità dei requisiti della *startup* innovativa può essere oggetto di scrutinio giudiziario, in modo da applicare le deroghe alle norme sul lavoro nell'interesse dei lavoratori.

### 2.2.2. Remunerazione di dipendenti e collaboratori

Un'altra caratteristica distintiva della normativa sulle *startup* innovative in materia di lavoro riguarda le modalità di retribuzione dei lavoratori subordinati o dei soggetti che forniscono prestazioni in regime di lavoro autonomo, anche di natura professionale.

Innanzitutto, va precisato che l'art. 28 del Decreto Crescita 2.0 stabilisce che la retribuzione dei lavoratori subordinati impiegati da una *startup* innovativa deve includere una componente fissa che, in nessun caso, può essere inferiore a quanto stabilito dal relativo accordo collettivo di settore. Qualsiasi altra previsione o interpretazione che andasse in senso contrario sarebbe incompatibile con l'articolo 36 della Costituzione<sup>57</sup>.

Tuttavia, il legislatore ha introdotto la possibilità per le *startup* innovative di aggiungere una componente "variabile" alla retribuzione dei propri dipendenti, a titolo di integrazione, costituita da *"trattamenti collegati all'efficienza o alla redditività dell'impresa, alla*

---

<sup>56</sup> Anche perchè sarebbe più conveniente effettuare direttamente la selezione del personale.

<sup>57</sup> Il quale recita *"Il lavoratore ha diritto ad una retribuzione proporzionata alla quantità e qualità del suo lavoro e in ogni caso sufficiente ad assicurare a se' e alla famiglia un'esistenza libera e dignitosa"*.

*produttività del lavoratore o del gruppo di lavoro, o ad altri obiettivi o parametri di rendimento concordati tra le parti, incluse l'assegnazione di opzioni per l'acquisto di quote o azioni della società e la cessione gratuita delle medesime quote o azioni"*<sup>58</sup>.

In particolare, la possibilità di assegnare o cedere quote od azioni della stessa impresa a scopo remunerativo è una possibilità sicuramente interessante.

Il tutto trova riscontro in quanto previsto dall'art. 27, comma 2 del Decreto Crescita 2.0, che prevede l'esenzione fiscale e contributiva con riferimento alle attribuzioni partecipative di cui sopra. Ad ogni modo, è importante notare che questa esenzione non si applica alle attribuzioni a contenuto esclusivamente patrimoniale (si pensi al caso delle azioni di godimento) e richiede che le quote od azioni non siano rivendute alla *startup* innovativa emittente, altrimenti si verificherebbe una monetizzazione indiretta del beneficio partecipativo, contrariamente allo spirito della legge<sup>59</sup>.

Per quanto riguarda il tipo di attribuzioni partecipative concesse ai dipendenti da parte di una *startup* innovativa, queste possono essere costituite da azioni o quote rappresentative del capitale sociale, sia di tipo ordinario "tradizionale" (con diritto di voto in assemblea dei soci) che atipico. L'istituzione di categorie "atipiche" di quote od azioni è consentita solo se prevista specificamente nello statuto sociale, il che pone una limitazione evidente per le società che adottano uno statuto "standard" come le società a responsabilità limitata semplificata.

Inoltre, affinché possano essere effettive queste agevolazioni, è richiesto che sia espressamente vietata la distribuzione degli utili.

Un altro tema riguarda poi le agevolazioni in materia di remunerazione dei soggetti che prestano opere o servizi a favore delle

---

<sup>58</sup> Cfr. art. 28, comma 7 del Decreto Crescita 2.0.

<sup>59</sup> Cfr. GIUPESE, *Op cit.*

*startup* innovative, principalmente in forma di prestazioni d'opera o di prestazioni d'opera intellettuale, che differiscono leggermente dalle agevolazioni previste per i lavoratori subordinati. Questi soggetti possono beneficiare di un'esenzione fiscale, ma non contributiva, se questi soggetti vengono retribuiti non in denaro, ma attraverso l'assegnazione di azioni, quote o altri strumenti finanziari partecipativi (c.d. "*work for equity*").

Questa esenzione non si estende all'IVA, se applicabile, e non consente di assegnare diritti di opzione per l'acquisto futuro di quote od azioni. Inoltre, non ci sono limiti alla circolazione dei diritti partecipativi assegnati, anche se restituiti alla stessa *startup* innovativa.

Anche in questo caso, l'applicazione dell'istituto è subordinata alla presenza di una specifica previsione nello statuto sociale. Inoltre, altra differenza rispetto alle agevolazioni per i lavoratori subordinati è la mancanza di limitazioni alla circolazione delle partecipazioni assegnate, il che può essere giustificato dalla natura più episodica delle prestazioni da parte dei "collaboratori".

2.3. (continua) Il Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179: le deroghe alla disciplina societaria

In relazione alle deroghe alle ordinarie norme di diritto societario introdotte dal Decreto Crescita 2.0 e successive modifiche, è importante notare, innanzitutto, che alcune di queste deroghe sono applicabili esclusivamente alle *startup* costituite come società a responsabilità limitata.

Questa preferenza per questo tipo societario riflette la visione del legislatore secondo cui la s.r.l. sarebbe il modello preferito per favorire la creazione e lo sviluppo delle *startup* innovative. Difatti, la s.r.l. permette di combinare le caratteristiche di una società di capitali, con la sua completa autonomia patrimoniale, con le esigenze di

semplificazione che possono emergere nella gestione della vita aziendale.

### 2.3.1. Forma dell'atto costitutivo

Prima deroga rilevante riguarda la forma dell'atto costitutivo della *startup* innovativa S.r.l. A riguardo, è importante notare come sia possibile procedere alla redazione dell'atto costitutivo, e del relativo statuto, non solo mediante atto pubblico, ma anche attraverso un documento di tipo informatico sottoscritto con firma digitale.

Tale previsione ha trovato la sua concreta applicazione a seguito dell'approvazione del Decreto MISE del 17 febbraio 2016, che ha definito il c.d. "modello standard" di atto costitutivo e statuto, nonché le caratteristiche tecniche del documento informatico e della firma digitale da utilizzarsi.

In tema di modifiche all'atto costitutivo, è prevista la possibilità di derogare all'obbligo di redazione del relativo verbale assembleare mediante atto notarile tramite modalità informatiche qualora anche l'atto costitutivo sia stipulato con tale modalità.

### 2.3.2. Riduzione del capitale sociale per perdite

Per quanto riguarda le operazioni che seguono all'accumulo di perdite nel bilancio, il Decreto Crescita 2.0 stabilisce che, in contrasto con gli articoli 2446, comma 2 e 2482 bis, comma 4 del codice civile, se le perdite superano un terzo del capitale sociale e portano a una riduzione al di sotto del minimo legale, è permesso posticipare il recupero di tali perdite fino al secondo esercizio successivo, purché non superino un terzo del capitale sociale.

Inoltre, in deroga agli articoli 2447 e 2482 *ter* del codice civile, se le perdite superano un terzo del capitale sociale e ciò porta a una riduzione del capitale al di sotto del minimo legale, l'assemblea dei

soci ha la facoltà di ritardare la decisione di ridurre il capitale sociale e di aumentarlo almeno fino al livello minimo legale fino alla chiusura dell'esercizio successivo, senza che ciò comporti la causa di scioglimento prevista dall'articolo 2484 del codice civile.

### 2.3.3. Categorizzazione delle quote sociali

L'art. 26, comma 2 del Decreto Crescita 2.0 stabilisce poi una specifica eccezione all'articolo 2468 del codice civile, riguardante la creazione di categorie diverse di quote rappresentative del capitale sociale nelle S.r.l..

In primo luogo, si prevede la possibilità che le quote di partecipazione in PMI (quali sono per assorbimento le *startup* innovative) costituite come S.r.l. possano essere offerte al pubblico attraverso strumenti finanziari, anche tramite piattaforme *online* di raccolta di capitali.

Inoltre, contrariamente a quanto stabilito dall'art. 2479, comma 5 del codice civile, si consente alle *startup* innovative che adottano la forma di S.r.l. di creare categorie di quote che: non conferiscono il diritto di voto; attribuiscono il diritto di voto in modo non proporzionale alla quota di partecipazione posseduta; limitano il diritto di voto a specifici argomenti o lo subordinano a determinate condizioni.<sup>60</sup>

Sarebbe ammessa anche l'emissione di categorie di quote per le quali *“è limitato o escluso il diritto di avere notizie dall'organo amministrativo sullo svolgimento degli affari sociali e di consultare anche tramite professionisti di fiducia i libri sociali e i documenti relativi all'amministrazione”*<sup>61</sup>.

---

<sup>60</sup> Cfr. art. 26, comma 2, del Decreto Crescita 2.0. Sul punto, si veda anche Cfr. PIANTAVIGNA, *Start-up innovative e nuove fonti di finanziamento*, in *Rivista di Diritto Finanziario e Scienze delle Finanze*, 2, pp. 267 e ss., 2014.

<sup>61</sup> Risultando così inibito il diritto al controllo riconosciuto dall'art. 2476, comma 2, del codice civile. Sul punto, cfr. Massima 41/2014 del Consiglio Notarile di Firenze.

#### 2.3.4. Operazioni su proprie partecipazioni

Il Decreto Crescita 2.0 prevede anche un'eccezione all'art. 2474 del codice civile, il quale stabilisce che una società non può di regola acquistare o accettare in garanzia le proprie quote, né concedere prestiti o fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione di tali quote.

Tuttavia, questa eccezione si applica solo in circostanze particolari, ovvero quando le operazioni coinvolgono quote che saranno assegnate ai propri dipendenti, collaboratori, prestatori d'opera o membri dell'organo amministrativo. Questa deroga è finalizzata a consentire alle *startup* innovative di beneficiare dei vantaggi fiscali legati alla remunerazione di tali soggetti attraverso il cosiddetto "*work for equity*" (come illustrato al paragrafo precedente).

#### 2.4. Le particolarità delle *startup* innovative da un punto di vista economico ed operativo

Affrontato il discorso da un punto di vista normativo, è ora possibile soffermare l'attenzione su alcuni aspetti pratici e, in particolare, su quanto è seguito all'emanazione del Decreto Crescita 2.0 con riferimento alle caratteristiche che, in questo quadro regolatorio, contraddistinguono ad oggi la presenza delle *startup* innovative nei mercati italiani.

Per fare questo, è essenziale l'analisi dei rapporti e delle relazioni curate dal MISE, che con cadenza sia trimestrale che annuale, stila importanti studi statistici e analisi d'impatto che dipingono lo stato dell'arte in materia.

##### 2.4.1. Le fasi del ciclo di vita

La distinzione tra le varie fasi del ciclo di vita, genericamente illustrata nel primo capitolo del presente elaborato, assume molta

importanza anche sul piano pratico. Infatti, sono molto i programmi introdotti a sostegno delle *startup* innovative italiane che si differenziano in base al momento che l'impresa sta attraversando.

Ad esempio, come si legge nella Relazione annuale al Parlamento sullo stato di attuazione e l'impatto delle *policy* a sostegno di *startup* e PMI innovative<sup>62</sup>, è stato istituito un Fondo Nazionale Innovazione (anche "FNI")<sup>63</sup>, le cui attività si articolano su quattro "direttrici principali: investimenti diretti in fondi VC, investimenti indiretti in fase pre-seed e seed, coinvestimenti "automatici" in matching, investimenti in fase early stage e Growth stage". Nella relazione si legge anche che "i destinatari di investimenti diretti nel 2021 hanno coinvolto principalmente: il comparto ICT (28%), Life Science e Lifestyle (21%), Food & Tourism (19%) Lifestyle (6%). Circa la distribuzione geografica, gli investimenti sono così distribuiti: Nord (65%), Sud e Isole (22%), Centro (13%)".

Da quanto sopra precisato, si nota che le modalità del sostegno sono diverse a dipendere se lo stadio di sviluppo aziendale dell'impresa sia più o meno avanzato.

Si pensi che per le fasi di *seed* e *pre-seed* gli investimenti del Fondo sono ad esempio previsti solo in forma indiretta, evidentemente per la particolare rischiosità che accompagna la *startup* in quei momenti.

Al contempo, si parla di investimenti diretti nei fondi di Venture Capital, che si è detto intervengono quando l'impresa attraversa ha già un'attività economica più consolidata.

2.4.2. La distribuzione territoriale *post* Decreto-Legge 18 ottobre 2012, n. 179

---

<sup>62</sup> Fonte: [Relazione annuale 2022 \(mimit.gov.it\)](https://www.mimit.gov.it).

<sup>63</sup> Istituito ad inizio 2020 con una dotazione pari ad 1 miliardo di euro. Fonte: [Relazione annuale 2022 \(mimit.gov.it\)](https://www.mimit.gov.it).

Un altro dato essenziale che è spesso oggetto di approfondimento dei rapporti e delle relazioni del MISE è quello relativo alla distribuzione territoriale delle *startup* innovative nel nostro Paese.

Nell'ultimo report denominato "Cruscotto di Indicatori Statistici – Dati Nazionali"<sup>64</sup> e relativo alle evidenze statistiche del primo trimestre del 2023, si adottano principalmente due metodi di analisi: a) densità regionale; e b) densità provinciale.

#### 2.4.2.1. Densità regionale

Il metodo della densità regionale si basa sulla considerazione dell'aggregato di *startup* innovative costituite sul territorio di ogni singola regione italiana, dove sono considerate "nuove società di capitali" quelle costituite da non più di 5 anni, con ultimo fatturato dichiarato inferiore a 5.000.000 euro ed in stato attivo.

Il report propone dunque una rappresentazione tabellare che mette in rapporto di classifica le varie regioni italiane, indicando: a) il numero di *startup* innovative risultante al primo trimestre del 2023; b) l'incidenza percentuale di ogni regione sul totale di *startup* innovative a livello nazionale; e c) l'incidenza percentuale sul numero di nuove società di capitali (*startup* e non) costituite all'interno della singola regione.

Premesso quanto sopra, emerge la situazione di seguito illustrata:

---

<sup>64</sup> Fonte: [1\\_trimestre\\_2023\\_1\\_cruscotto\\_startup.pdf \(mimit.gov.it\)](#).

Classifica	Regione	N. startup innovative 1° trim 2023	% rapporto startup innovative sul totale nazionale	% rapporto startup innovative sul totale nuove società di capitali della regione
1	LOMBARDIA	3750	26,73	4,81
2	LAZIO	1832	13,06	3,36
3	CAMPANIA	1398	9,97	3,15
4	EMILIA-ROMAGNA	1041	7,42	3,82
5	VENETO	928	6,61	3,24
6	PIEMONTE	779	5,55	3,95
7	SICILIA	715	5,10	3,17
8	PUGLIA	629	4,48	2,65
9	TOSCANA	623	4,44	2,68
10	MARCHE	327	2,33	3,92
11	ABRUZZO	295	2,10	3,43
12	TRENTINO-ALTO ADIGE	287	2,05	4,83
13	FRIULI-VENEZIA GIULIA	260	1,85	5,10
14	CALABRIA	260	1,85	2,85
15	UMBRIA	240	1,71	5,01
16	LIGURIA	227	1,62	3,19
17	SARDEGNA	201	1,43	2,48
18	BASILICATA	141	1,01	4,96
19	MOLISE	80	0,57	4,07
20	VALLE D'AOSTA	16	0,11	3,32

65

La Lombardia si conferma essere la regione con il maggior numero di *startup* innovative: 3.750, pari al 26,7% del totale nazionale. A seguire il Lazio (1.832, 13,1% del totale), la Campania con 1.398 *startup* (10%), l'Emilia-Romagna con 1.041 *startup* (7,4%). Successivamente compare il Veneto (928, 6,6% del totale nazionale) al quinto posto. Segue il Piemonte, con 779 (5,6%). In coda figurano la Basilicata con 141 (1%), il Molise con 80 (0,6%) e la Valle d'Aosta con 16 (0,1%) *startup* innovative.

Prendendo in esame anche gli altri fattori, si nota che il Friuli-Venezia Giulia “è la regione con la più elevata incidenza di *startup* innovative in rapporto al totale delle nuove società di capitali con meno di cinque anni e meno di cinque milioni di fatturato annuo”: il 5,1% è una *startup* innovativa.

Questo dato colloca in classifica il Friuli Venezia Giulia al di sopra del Trentino-Alto Adige (4,8%) e della Lombardia (4,8%).

<sup>65</sup> Fonte: [1\\_trimestre\\_2023\\_1\\_cruscotto\\_startup.pdf \(mimit.gov.it\)](#).

Chiudono la classifica la Puglia, la Toscana e la Sardegna (tutte tra il 2,4 e il 2,7%)<sup>66</sup>.

#### 2.4.2.2. Densità provinciale

Il metodo della densità provinciale si basa sulla considerazione dell'aggregato di *startup* innovative costituite sul territorio di ogni singola provincia italiana. Come nel caso dell'analisi basata sulla densità regionale, anche qui sono considerate "nuove società di capitali" quelle costituite da non più di 5 anni, con ultimo fatturato dichiarato inferiore a 5.000.000 euro ed in stato attivo.

La particolarità dello studio, visto anche il consistente numero di province a livello nazionale, è data dal fatto che si riportano: a) il numero delle prime 20 province per presenza di *startup* innovative su scala nazionale; e b) il numero delle ultime 20 [...].

Per quanto riguarda il punto a), emerge la situazione rappresentata nella tabella di cui sotto:

Classifica	Provincia	N. startup innovative 1° trim 2023	% rapporto startup innovative sul totale nazionale startup innovative
1	MILANO	2669	19,02
2	ROMA	1667	11,88
3	NAPOLI	736	5,25
4	TORINO	538	3,83
5	BOLOGNA	355	2,53
6	BARI	335	2,39
7	SALERNO	276	1,97
8	PADOVA	272	1,94
9	BERGAMO	269	1,92
10	BRESCIA	260	1,85
11	CATANIA	230	1,64
12	FIRENZE	222	1,58
13	VERONA	214	1,53
14	CASERTA	213	1,52
15	PALERMO	207	1,48
16	GENOVA	184	1,31
17	TRENTO	167	1,19
18	PERUGIA	159	1,13
19	MODENA	156	1,11
20	LECCE	149	1,06

67

Con riferimento invece al punto b), si riporta la situazione seguente:

<sup>66</sup> Fonte: [1 trimestre 2023 1 cruscotto startup.pdf \(mimit.gov.it\)](#).

<sup>67</sup> Fonte: [1 trimestre 2023 1 cruscotto startup.pdf \(mimit.gov.it\)](#).

Classifica	Provincia	N. startup innovative 1° trim 2023	% rapporto startup innovative sul totale nazionale startup innovative
86	PISTOIA	24	0,17
87	MASSA CARRARA	23	0,16
88	NUORO	20	0,14
89	ORISTANO	20	0,14
90	ASTI	19	0,14
91	GORIZIA	18	0,13
92	SAVONA	17	0,12
93	AOSTA	16	0,11
94	ENNA	16	0,11
95	RIETI	16	0,11
96	CROTONE	15	0,11
97	AGRIGENTO	14	0,10
98	BELLUNO	13	0,09
99	GROSSETO	13	0,09
100	IMPERIA	13	0,09
101	LA SPEZIA	13	0,09
102	SONDRIO	12	0,09
103	VERBANO CUSIO OSSOLA	7	0,05
104	VIBO VALENTIA	6	0,04
105	VERCELLI	2	0,01

68

Milano resta la provincia con il numero più elevato di *startup* innovative: addirittura il 19% del totale nazionale. Al secondo posto compare Roma, unica altra provincia a superare quota mille (1.667 *startup*, l'11,9% nazionale). Tutte le altre province maggiori scontano un distacco significativo: nella *top five* figurano comunque Napoli (736, il 5,3%), Torino (538, 3,8%) e Bologna (355, 2,5%). La *top ten* è completata da Bari, Salerno, Padova, Bergamo e Brescia.

*“Il record negativo spetta a Vibo Valentia e Vercelli, dove sono localizzate rispettivamente solo 6 e 2 startup innovative. Se si considera il numero di startup innovative in rapporto al numero di nuove società di capitali attive nella provincia, al primo posto si posiziona Trento (circa il 6,5%); seguono Terni (6,5%), Milano (6,1%), Potenza (6%) e Trieste (5,7%).*

*All'estremo opposto, la provincia con la minore incidenza di startup sul totale delle nuove società di capitali è Vercelli (quasi lo 0,4%)”.*

#### 2.4.3. Analisi di impatto: il ricorso alle agevolazioni fiscali e finanziarie

##### 2.4.3.1. Agevolazioni finanziarie (Il Fondo di Garanzia per le PMI)

<sup>68</sup> Fonte: [1 trimestre 2023 1 cruscotto startup.pdf \(mimit.gov.it\)](#).

Il Decreto Crescita 2.0. ha anche introdotto un processo semplificato e gratuito per consentire alle *startup* innovative e agli incubatori certificati di accedere al Fondo di Garanzia per le Piccole e Medie Imprese<sup>69</sup>. Questo fondo pubblico è stato istituito con l'obiettivo di facilitare l'accesso al credito per tutte le piccole e medie imprese (PMI) in generale, fornendo una protezione finanziaria sui prestiti bancari. Per quanto riguarda le *startup* innovative, la garanzia copre fino all'80% del finanziamento concesso dalla banca, fino a un limite massimo di 2,5 milioni di euro.

L'assegnazione di questa garanzia avviene in modo gratuito e seguendo un processo molto semplice, previa valutazione da parte di un Consiglio di gestione. In pratica, il MedioCredito Centrale, l'ente responsabile del Fondo, non effettua ulteriori valutazioni sulla solvibilità finanziaria oltre a quelle già eseguite dalla banca. Inoltre, le richieste di garanzia da parte di queste tipologie di imprese (*startup* innovative) vengono trattate con priorità rispetto alle eventuali richieste avanzate da altre PMI.

Le banche non sono autorizzate a richiedere altre forme di garanzia come collaterali o assicurazioni per la parte del finanziamento coperta dalla garanzia del Fondo, ma possono comunque richiedere garanzie personali dall'imprenditore per l'intero importo della somma erogata.

Circa le evidenze pratiche, dal trentacinquesimo Rapporto Periodico “Le Imprese Innovative e Fondo di Garanzia per le PMI”<sup>70</sup>, relativo al primo trimestre del 2023, il Fondo di Garanzia per le PMI ha gestito un totale di 17.010 operazioni destinate alle *startup*

---

<sup>69</sup> Strumento introdotto con la Legge n. 662/96 (art. 2, comma 100, lettera a) e che prevede la copertura pubblica, tramite forme di garanzia diretta e indiretta, dei finanziamenti concessi da banche e intermediari finanziari alle PMI italiane. Per le *start-up* innovative, il supporto è concesso gratuitamente sulla base di criteri di accesso estremamente semplificati, con un'istruttoria che beneficia di un canale prioritario. Per un approfondimento sulla disciplina del Fondo PMI, da ultimo modificata dalla Legge di Bilancio 2022, v. [Conosci il Fondo - Fondo di garanzia \(fondidigaranzia.it\)](#).

<sup>70</sup> Fonte: [35esimo rapporto Fondo di Garanzia - startup e PMI innovative I trimestre 2023.pdf \(mimit.gov.it\)](#)

innovative, con un potenziale finanziamento totale di circa 3,2 miliardi di euro.

Se si considerano anche le operazioni completate, quelle che sono giunte alla loro scadenza e quelle per cui è stata richiesta l'attivazione della garanzia, il totale delle operazioni autorizzate dal Fondo di Garanzia e effettivamente trasformate in finanziamenti è di 14.832, con un finanziamento complessivo di oltre 2,5 miliardi di euro e un controvalore di oltre 2 miliardi di euro garantiti.

Le *startup* innovative che hanno beneficiato del Fondo di Garanzia sono state 7.259, e alcune di esse hanno ottenuto più di un prestito, quindi il numero complessivo di operazioni di finanziamento è presumibilmente superiore. L'importo medio per ogni operazione di finanziamento singola è risultato essere pari a 173.805 euro, con un leggero aumento rispetto al trimestre precedente, in cui era di 173.175 euro, con una durata media di 61,1 mesi.

#### 2.4.3.2. Agevolazioni fiscali

Un altro tassello importante, che nel pratico assume una rilevanza fondamentale, è quello delle agevolazioni fiscali. In Italia, le *startup* innovative possono beneficiare di tutta una serie di benefici riconosciuti per la promozione dell'innovazione e della ricerca, tra cui una riduzione dell'imposta sul reddito delle persone fisiche (IRPEF), del 50% o 30%, per coloro i quali abbiano effettuato degli investimenti in queste imprese<sup>71</sup>, l'esenzione fiscale del *capital gain* derivante dalla cessione di partecipazioni in *startup* innovative<sup>72</sup> e varie agevolazioni introdotte per incentivare gli investimenti in R&D, oltre chiaramente a tutti i vantaggi fiscali che sono determinati dal risparmio di imposte e altre tasse, principalmente grazie alla

---

<sup>71</sup> Cfr. Regolamento (UE) n. 1407/2013 della Commissione del 18 dicembre 2013 e [Decreto interministeriale 28 dicembre 2020](#) con riferimento alla detrazione del 50% e D.L. 34/2020, art. 38, c. 7 con riferimento alla detrazione del 30%.

<sup>72</sup> D.L. 73/2021, art. 14.

possibilità, offerta dal Decreto Crescita 2.0, di costituire la società in forma semplificata (come precedentemente illustrato nel presente capitolo).

Queste agevolazioni fiscali contribuiscono a rendere l'Italia un ambiente più favorevole per l'innovazione e l'entusiasmo imprenditoriale, incoraggiando la crescita delle *startup* innovative nel Paese.

#### 2.4.4. Alcune proposte di riforma

Esposta nel complesso la normativa ad oggi vigente con riferimento alle *startup* innovative in Italia, è ora possibile avanzare anche qualche personale proposta di riforma.

Una prima sicuramente riguarda il requisito della soglia relativa al volume della produzione. Ad avviso di chi scrive, il limite dei 5 milioni ad oggi previsto dall'art. 25, comma 2, lett. d) del Decreto Crescita 2.0 rischia di essere particolarmente penalizzante.

Infatti, se da un lato la conseguenza del superamento, come ricordato, è addirittura la perdita dello *status*, dall'altro l'effetto in concreto potrebbe essere quello di disincentivare le imprese riconosciute a spingere sull'offerta, proprio per evitare di andare oltre e perdere tutti i benefici di settore, con il paradosso di un risultato finale che andrebbe contro le intenzioni del legislatore di favorire al meglio lo sviluppo di queste società.

Pertanto, sarebbe quantomeno auspicabile un innalzamento della soglia, se non un abbattimento o magari una soluzione ibrida (es. se si supera una certa soglia lo *status* non si perde, ma viene ridimensionato nella sua durata).

In secondo luogo, si dovrebbero avviare delle riflessioni sulle regole relative al divieto di distribuzione dei dividendi. Secondo chi scrive,

per assicurare che le imprese riconosciute, anche dopo la fine della durata dello *status*, continuino ad investire nella propria crescita, mettendo a pieno frutto tutte le agevolazioni ricevute, sarebbe utile introdurre il limite alla distribuzione di dividendi anche per un tot di anni successivamente alla cessazione della qualifica di *startup* innovativa, ond'evitare che l'impresa sia poi oggetto di progetti speculativi che potrebbero anche distruggere tutto il valore creato sino a quel momento<sup>73</sup>.

Infine, per evitare che una *startup* innovativa si veda opporre istanza di creditori in momenti dove potrebbe anche essere fisiologica la presenza di difficoltà finanziarie, con il rischio di uno stroncamento del progetto d'impresa sul nascere, è bene che il legislatore, almeno ai fini concorsuali, riconosca all'iscrizione nella sezione speciale del registro delle imprese un'efficacia esimente piena e non soggetta ad alcuno scrutinio del giudice.

Al contempo, a tutela dei creditori che potrebbero comunque soffrire delle temporanee difficoltà di solvenza dell'impresa, potrebbe essere riconosciuto un conguaglio pubblico, in attesa che lo *status* cessi e che il soggetto debitore divenga nuovamente aggredibile.

### 3. CAPITOLO III – *CASE STUDIES*, ESPERIENZE PRATICHE E COMPARAZIONE INTERNAZIONALE

#### 3.1. Successi e fallimenti delle *startup* innovative italiane

Prima ancora di scendere nel merito della questione, è necessario ricordare che nel panorama nazionale rivolto alle *startup* il ruolo dello

---

<sup>73</sup> Si potrebbe ad esempio esigere che le imprese richiedenti, per essere qualificate come *startup* innovative, inseriscano nello statuto una clausola che esplicitamente vieti la distribuzione di dividendi per un certo periodo dopo la cessazione dello *status*. Per garantire poi il rispetto di questa regola, che potrebbe essere aggirata tramite una successiva modificazione dello statuto, si potrebbe prevedere che dove questo non accada, l'impresa sia tenuta a restituire parte delle somme riconosciutegli a titolo di agevolazione in pendenza dello *status*.

Stato è centrale<sup>74</sup>. Tra le altre cose, nel corso del presente elaborato si sono offerti vari spunti che consentirebbero agevolmente di sostenere questa tesi. Si pensi che nel quadro normativo che vede nel Decreto Crescita 2.0 la sua colonna portante, le principali soluzioni a supporto del settore hanno quasi tutte una fonte pubblica, o comunque prevedono l'intervento di entità pubbliche o soggette a controllo pubblico (es. Fondo di Garanzia per le PMI, agevolazioni fiscali e laburistiche, altri fondi pubblici per la raccolta di capitale di rischio e non).

Inoltre, lo Stato Italiano si è anche attivato, negli ultimi anni, per la definizione di alcune *policy* volte ad attrarre gli investitori stranieri nel Paese, proprio al fine di scommettere nei progetti delle *startup* domestiche<sup>75</sup>.

Nonostante siano state varie le misure fiscali e gli incentivi derivanti da questo attivismo statale a favore delle *startup* innovative fin dalla loro costituzione giuridica nel 2012, comunque l'impulso pubblico finora offerto si è dimostrato insufficiente nel permettere a queste imprese italiane di emergere e competere nel mercato globale odierno<sup>76</sup>.

---

<sup>74</sup> Basti notare che l'Italia è stato il primo paese al mondo, nel 2012, a regolamentare la raccolta di capitale a rischio per le *startup* innovative su portali online, con l'ampliamento nel 2017 anche alle Pmi non innovative (DL 50/2017). Fonte: [L'Italia non è ancora una startup nation e non basterà un fondo pubblico - ilSole24ORE](#)

<sup>75</sup> Si pensi all'iniziativa "Italia Startup Visa", che ha considerato i visti quale leva strategica per attrarre e trattenere talenti e innovazione, dovendo essere utilizzati come incentivo per l'ingresso di determinate categorie di persone, in particolare imprenditori innovativi. Riflettendo su questa prospettiva, il Decreto del Presidente del Consiglio dei Ministri riguardante la "*Programmazione transitoria dei flussi di ingresso dei lavoratori non comunitari per lavoro non stagionale nel territorio dello Stato per l'anno 2013*", pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale numero 297 il 19 dicembre 2013 (noto come Decreto Flussi 2013), ha introdotto una nuova modalità di ingresso in Italia per motivi di lavoro autonomo. Fonte: [Microsoft Word - Linee Guida Italia Startup Visa 28 marzo \(interno.gov.it\)](#)

<sup>76</sup> A titolo dimostrativo, si pensi che rispetto a mercati più evoluti, le *startup* italiane vivono ancora di autofinanziamento e solo il 25% utilizzerebbe credito bancario, quando l'11% avrebbe ricevuto finanziamenti da fondi di *venture capital* (almeno secondo quanto emergeva dalla Relazione annuale di Banca d'Italia del 2017). Fonte: [Banca d'Italia - Relazione annuale sul 2017 \(bancaditalia.it\)](#). La mancanza di eterogeneità nelle fonti di finanziamento determina sicuramente degli

Per quanto riguarda il supporto economico-finanziario, resta infatti ancora forte la necessità di adottare misure che possano ancora di più offrire una mano agli imprenditori nelle difficoltà strutturali che affrontano, per citare un caso problematico, al fine del reperimento delle risorse attraverso il canale bancario. Un esempio sicuramente rappresentativo riguarda ciò che accade nella prassi *post* estensione delle garanzie offerte dal Fondo di Garanzia per le PMI alle *startup*.

Difatti, accade (ed è finora spesso accaduto) che le istituzioni bancarie vincolino l'erogazione o meno del finanziamento ad una valutazione di merito creditizio dell'impresa, senza considerare come elemento determinante (cosa che invece dovrebbe accadere) la presenza di una collaterale garanzia pubblica, con effetto ultimo quello di concedere raramente le somme richieste per lo sviluppo del progetto aziendale.

Basta raffrontare i dati illustrati nel precedente capitolo con riferimento alla distribuzione territoriale delle *startup* innovative nel Paese con i dati relativi al numero di operazioni ad oggi compiute grazie al Fondo di Garanzia per le PMI.

In particolare, se è vero che il totale delle operazioni autorizzate dal Fondo di Garanzia, con riferimento alle *startup* innovative, e effettivamente trasformate in finanziamenti è di 14.832, con un finanziamento complessivo di oltre 2,5 miliardi di euro e un controvalore di oltre 2 miliardi di euro garantiti, è altrettanto vero che le *startup* innovative che hanno beneficiato del Fondo di Garanzia sono state 7.259, quando nel territorio nazionale le *startup* innovative ufficialmente registrate sarebbero più o meno il doppio e, dunque, il numero di imprese beneficianti sarebbe a malapena sufficiente per

---

svantaggi competitivi, soprattutto perchè si precluderebbe la partecipazione di soggetti o entità altamente qualificate (es. stessi fondi di *venture capital*) che potrebbe invece essere un fattore di successo determinante per le competenze tecniche ed operative normalmente apportate nell'impresa.

coprire il numero di *startup* registrate solamente nelle prime quattro Regioni italiane (Lombardia, Lazio, Campania e Emilia-Romagna)<sup>77</sup>.

A questo si aggiungono anche le difficoltà che si affrontano su un piano operativo. Se si ricorda infatti che il principale fattore di successo alla base di una *startup* sarebbe poi rappresentato dal *team* e dalla velocità di *execution*, accade abbastanza frequentemente che il progetto di impresa fallisca anche per l'assenza di personale concretamente qualificato (nonostante i requisiti di assunzione richiesti ad oggi dal Decreto Crescita 2.0).

L'importanza del *team* è anche comprovata da diverse evidenze di *startup* che magari operano nello stesso mercato e offrono servizi o beni tendenzialmente allineati, eppure, date queste circostanze, capita che alcune imprese sopravvivano ed altre falliscano. Pertanto, la differenza la fa la capacità del *management* e del personale dipendente di determinare quel valore aggiunto essenziale.

Altro fattore cruciale è poi quello temporale. Uno dei motivi più comuni di fallimento è, non a caso, la tendenza dei fondatori e del *management* delle *startup* a sottovalutare l'importanza di questo aspetto. Spesso, infatti, si tende a fare delle previsioni troppo ottimistiche riguardo al momento in cui la *startup* inizierà a generare entrate, all'ammontare di tali entrate e ai costi associati.

Condotte di questo genere portano al probabile risultato di disallineamenti tra risorse in capitale, ricavi e costi. Di conseguenza, dove si aggiunga il problema dell'assenza di altre fonti per la copertura di eventuali e temporanee difficoltà finanziarie (e si veda quanto detto in precedenza riguardo la difficoltà di accedere al canale bancario), la *startup* è inevitabilmente destinata al fallimento.

---

<sup>77</sup> Cfr. Capitolo II, par. 2.4..

Premesso tutto quanto precede, è doveroso evidenziare che “*il tasso di fallimento di una startup nei primi 4 anni di vita risulta decisamente elevato, pari al 95%*”, e da vari studi risulta che le principali cause, oltre a quelle ricordate, siano anche da ricercare in un modello di *business* fragile, nonché in una sottovalutazione delle questioni legali e amministrative, in una mancata raccolta o malagestione dei fondi ricevuti e nell’ipotesi di un’idea non validata prima di essere lanciata sul mercato<sup>78</sup>.

### 3.1.1. *Case studies*: storia di un noto fallimento: Kellify

Esposte sommariamente le principali problematiche che una *startup* innovativa si trova oggi ad affrontare in Italia, si rende necessario comprovare tutto ciò che è stato osservato sul piano di esperienze imprenditoriali realmente accadute. Un caso sicuramente interessante è quello della *startup* genovese Kellify. Fondata a Genova nel 2017 e operante nel campo dell’intelligenza artificiale, questa azienda ha dichiarato insolvenza alla fine di ottobre dell’anno scorso a causa di un eccessivo accumulo di debiti. La situazione ha colpito 31 dipendenti, molti dei quali avevano anche investito nella società nel corso degli anni.

Nel 2017 l’impresa ha registrato una perdita di 7.040 euro. Nel 2018, questa perdita è cresciuta a 483.332 euro, mentre nel 2019 è aumentata ulteriormente a 751.712 euro. Nel 2020, l’ultimo anno per il quale è stato possibile accedere ai bilanci, le perdite hanno raggiunto 1,441 milioni di euro, nonostante i ricavi dalle vendite siano stati solo di 3.000 euro.

Nonostante tutto, l’impresa aveva effettuato vari investimenti, avviato *spin-off*, acquisito altre società e aperto varie sedi internazionali. Erano stati anche annunciati ingenti investimenti e l’obiettivo di raggiungere un fatturato di 25 milioni di euro entro il 2024. Tuttavia,

---

<sup>78</sup> QUARONI, *Startup, 4 step indispensabili per evitare il fallimento nei primi anni di vita*, su *Il Sole 24 Ore*. Fonte: [Startup, 4 step indispensabili per evitare il fallimento nei primi anni di vita - ilSole24ORE](#)

oltre questi annunci apparentemente positivi, i bilanci continuavano a mostrare perdite sempre più consistenti.

Kellify otteneva riconoscimenti e premi nel mentre, e il suo amministratore è stato una presenza costante nei vari *panel* di settore. Le evidenze storiche della vicenda dimostrano in ogni caso che la gran parte di questi successi, per così dire formali, fosse esclusivamente determinata da un'ottima campagna pubblicitaria, in realtà priva di base sostanziale a causa dell'effettiva mancanza di un prodotto e di una struttura imprenditoriale solida.

Tra le altre cose, Kellify ha tentato, nel corso della sua breve esistenza, di accedere a fondi di *venture capital*, non superando però mai il vaglio delle necessarie *due diligence* e restando dunque nel *loop* dell'autofinanziamento perpetuo<sup>79</sup>.

Il caso di Kellify, pertanto, è la rappresentazione plastica di alcune delle criticità descritte nel paragrafo precedente. Anzitutto si nota la problematica dell'eccessivo ottimismo riguardo le stime di sviluppo. In secondo luogo, emerge il tema di un costante autofinanziamento: come detto in precedenza, sarebbe fondamentale contare su una diversità di fonti di finanziamento, sia per la diversificazione ed il contenimento dei rischi, sia per l'apertura del proprio capitale a soggetti in grado di implementare nel concreto, con serietà e dedizione, il progetto<sup>80</sup>. In terzo luogo, ricorre anche il tema di un'idea non validata prima di essere lanciata sul mercato.

L'insieme di questi fattori ha determinato un fallimento inevitabile.

La concomitanza dell'eccessivo ottimismo e della mancata (o quantomeno di un'adeguata) validazione dell'idea imprenditoriale ha condotto ad una realtà fragile e poco equilibrata.

Questa fragilità ha poi inibito il reperimento di risorse finanziarie alternative e di partecipazioni qualificate e, da ultimo, ha ampliato la problematica dell'autofinanziamento, con le (stagnanti) risorse aziendali erose velocemente dalla presenza di perdite costanti non coperte da entrate sufficienti.

---

<sup>79</sup> Fonte: [Lo strano fallimento di una startup. Il caso della genovese Kellify - la Repubblica](#)

<sup>80</sup> Come i fondi di *venture capital*.

### 3.1.2. *Case studies*: storia di un noto successo: Bending Spoons

Un caso sicuramente opposto riguarda l'esperienza di Bending Spoons. Azienda italiana sviluppatrice di applicazioni per dispositivi mobili fondata nel 2013 e con sede a Milano, tra l'altro neanche più *startup* innovativa per lo scadere del periodo di vigenza dello *status*, Bending Spoons ha costruito un *team* altamente competente attraverso una rigorosa selezione che ha coinvolto l'analisi di oltre 40.000 candidature e la valutazione di migliaia di test, seguiti da centinaia di interviste. L'azienda conta su professionisti altamente specializzati con una comprovata esperienza nel loro campo.

Le politiche di reclutamento adottate da Bending Spoons hanno permesso all'ormai ex *startup* di sviluppare diverse applicazioni, totalizzando oltre 200 milioni di *download*, acquisendo 270.000 nuovi utenti al giorno e generando un fatturato di 45,5 milioni di dollari nel 2018. In un mercato delle applicazioni in espansione ma altamente competitivo, Bending Spoons ha ottenuto successo anche investendo in un portafoglio diversificato di applicazioni che spaziano dal benessere e fitness all'editing fotografico, al montaggio video, alla sicurezza informatica e all'intrattenimento.

Questa diversificazione ha permesso all'impresa di sfruttare le economie di scala e di gestire in modo flessibile i finanziamenti e le risorse umane, specialmente con riferimento alla promozione e lo sviluppo dei prodotti<sup>81</sup>.

Si può notare in questo caso un approccio ben differente. Anzitutto emerge l'attenzione, quasi maniacale, nella selezione del *team*, che, conformemente a quanto detto nel paragrafo 3.1. del presente elaborato, diviene elemento determinante per la crescita e lo sviluppo aziendale. Altro elemento di discontinuità rispetto al caso di Kellify riguarda poi la concretezza nella definizione dell'offerta (comprovata anche dalla successiva diversificazione settoriale): Bending Spoons ha avviato un progetto sulla base di validazioni effettive, che hanno

---

<sup>81</sup> Fonte: [Bending Spoons, chi c'è dietro l'app italiana di contact tracing - Wired | Wired Italia](#)

poi condotto ai numeri odierni. Sul piano invece del finanziamento, è sicuramente apprezzabile l'apertura dell'impresa a fonti eterogenee di sostentamento finanziario. Nel corso degli anni, sono stati molti i *round* di investimento che hanno permesso l'ingresso nel capitale sociale di fondi e veicoli di investimento vari, e i risultati si sono visti.

### 3.2. L'importanza del *venture capital* nel settore

Come accennato nel primo capitolo del presente elaborato, il *venture capital* rappresenta un motore fondamentale per lo sviluppo delle imprese emergenti e innovative, consentendo loro di accedere a fondi e risorse tecniche necessarie per crescere, espandersi e competere a livello nazionale e internazionale.

Per quanto riguarda la situazione italiana, gli investimenti nel *venture capital* nel 2022 hanno superato i due miliardi di euro, raggiungendo una raccolta complessiva di € 2.080 milioni. Questo ha rappresentato un aumento significativo del +67,3% rispetto all'anno precedente, contrariamente a quanto osservato in ecosistemi più maturi come Regno Unito e Germania, dove gli investimenti sono rimasti sostanzialmente stabili<sup>82</sup>. Sebbene l'Italia sia ancora lontana dai *benchmark* internazionali in termini di volumi investiti, si conferma il trend positivo, specialmente in settori in trasformazione come Fintech e, in questo momento storico, la sostenibilità (Energy & Recycling)<sup>83</sup>.

In prospettiva, iniziative connesse al PNRR e promosse dal Ministero dell'Università e Ricerca potrebbero far evolvere il *venture capital* verso un ulteriore consolidamento. Tra le altre cose, è anche utile precisare che la crescita degli investimenti è stata anche determinata da vari maxi-round, operazioni di raccolta superiori a 100 milioni di

---

<sup>82</sup> EY Venture Capital Barometer. Fonte: [2022 anno record per il Venture Capital in Italia \(ey.com\)](#).

<sup>83</sup> EY Venture Capital Barometer. Fonte: [2022 anno record per il Venture Capital in Italia \(ey.com\)](#).

euro, che hanno anche attirato investitori internazionali, rappresentando circa il 40% della raccolta totale.

In questo contesto, un ruolo determinante è spettato ai privati e, in particolare, alle grandi aziende che si sono prodigate con iniziative di “Corporate Venture Capital”, ampliando le opportunità di raccolta fondi, magari già garantite pubblicamente. Ciò suggerisce un significativo potenziale di crescita, che se colmato può migliorare ancor di più la competitività del Paese<sup>84</sup>.

Premesso tutto quanto sopra, fotografando la situazione a livello geografico si nota che la Lombardia rimane il terreno più favorevole per le *startup* italiane, con oltre il 50% della raccolta totale di capitali e il maggior numero di operazioni. Altre regioni italiane, come Piemonte, Veneto, Toscana e Lazio, hanno attratto notevoli investimenti, ma il Sud e il Centro Italia mostrano una carenza di potenziali investitori nonostante una presenza significativa di società innovative. Dal punto di vista settoriale, il Fintech è il settore più interessante per gli investitori, seguito da Energy & Recycling, Health & Life Sciences e PropTech.

L'unico settore in calo rispetto all'anno precedente è il Foodtech, con un valore degli investimenti nettamente inferiore.<sup>85</sup>

I dati sono sicuramente positivi, soprattutto se si considera che questo sostegno può essere cruciale per il successo e la crescita delle nuove imprese, contribuendo in modo sano all'innovazione e all'evoluzione dell'ecosistema imprenditoriale italiano. In sintesi, il *venture capital* gioca un ruolo fondamentale nell'incoraggiare l'innovazione, favorire la crescita economica e consolidare la posizione competitiva delle imprese emergenti domestiche.

---

<sup>84</sup> Ad avviso di chi scrive, questa opportunità costituirebbe la vera alternativa al sistema attuale incentrato su un eccessivo coinvolgimento del pubblico.

<sup>85</sup> EY Venture Capital Barometer. Fonte: [2022 anno record per il Venture Capital in Italia \(ey.com\)](#).

### 3.2.1. La tutela del tessuto economico nazionale: cenni al *golden power* tra esigenze di sviluppo e salvaguardia degli interessi nazionali

Da diversi anni si è anche registrato un costante aumento dell'attenzione verso le misure di sicurezza volte a proteggere i beni nazionali di interesse strategico. Nell'insieme dei vari strumenti introdotti nel perseguimento di questo scopo, uno in particolare ha però un impatto significativo anche sulle *startup*: trattasi del c.d. *Golden Power*<sup>86</sup>.

Il *Golden Power* è un meccanismo che dà al Governo il potere di intervenire in acquisizioni e investimenti con potenziali implicazioni per la sicurezza nazionale, almeno nella sua impostazione originaria. Infatti, nel corso del tempo questo meccanismo ha interessato sempre più settori ritenuti sensibili e particolarmente rilevanti per il tessuto economico nazionale, sino a riguardare un parco di attività dal quale risulta ad oggi difficile sottrarsi<sup>87</sup>. Nel dettaglio, per come ad oggi è designato, si tratta di una facoltà governativa che può comportare il blocco o l'imposizione di condizioni specifiche su operazioni finanziarie in settori strategici che rientrano nell'interesse nazionale.

Da un punto di vista procedurale, si richiede di notificare comunque le operazioni che superino una certa soglia<sup>88</sup> ad apposito ufficio della Presidenza del Consiglio dei Ministri, che ha 45 giorni per autorizzare, negare o condizionare il perfezionamento dell'operazione, investimenti da parte di fondi di *venture capital* compresi<sup>89</sup>.

---

<sup>86</sup> Introdotta dal Decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, come successivamente modificato.

<sup>87</sup> La normativa, nella sua formulazione attuale, consente l'esercizio dei poteri speciali rispetto a tutte le società, pubbliche o private, che svolgono attività considerate di rilevanza strategica, e non più soltanto rispetto alle società privatizzate o in mano pubblica. Fonte: [La disciplina del golden power: quadro normativo \(camera.it\)](#)

<sup>88</sup> Si parla di soglia relativa al pacchetto di partecipazioni oggetto dell'investimento.

<sup>89</sup> Gli obblighi di notifica sono estesi alle delibere, atti o operazioni aventi ad oggetto il mutamento dell'oggetto sociale, lo scioglimento della società, la modifica di clausole statutarie riguardanti l'introduzione di limiti al diritto di voto o al possesso azionario.

Per tutto quanto sopra, nonostante il *Golden Power* possa essere considerato una precauzione importante per la sicurezza nazionale, esso potrebbe avere effetti impreveduti sulle *startup* e le imprese innovative italiane, soprattutto se si considera che a partire dal 2023, questa normativa è stata estesa, coinvolgendo non solo gli investimenti provenienti dall'estero, ma anche quelli provenienti dall'Europa e dall'Italia stessa.

Si pensi al periodo di *on hold* della notifica: come fatto notare da Francesco Cerruti, D.G. di Italian Tech Alliance, in una recente intervista sul punto *“Le startup spesso operano in perdita e hanno bisogno di agire rapidamente per sopravvivere. Attendere fino a 45 giorni per ottenere l'autorizzazione del Golden Power, e talvolta anche di più a causa di richieste e informazioni aggiuntive, può essere paralizzante per queste aziende. Per una startup il confine tra morte e rilancio è davvero labile”*<sup>90</sup>.

Cerruti prosegue commentando che le attuali norme sembrano essere progettate per adattarsi alle grandi aziende, risultando meno adatte alle *startup*, realtà imprenditoriali molto diverse, proponendo quindi una revisione della normativa che tenga conto di queste distinzioni. Tra queste proposte, chi scrive condivide in particolar modo quella relativa all'innalzamento della soglia di rilevanza<sup>91</sup>, che potrebbe, in attesa di riforme più organiche, sicuramente essere un modo per alleggerire il carico.

### 3.3. Stato dell'arte rispetto ai mercati stranieri

Per quanto riguarda invece la situazione delle *startup* italiane rispetto ai mercati stranieri, anzitutto europei, un primo piano di ragionamento riguarda i costi di costituzione e di avvio complessivo del progetto,

---

<sup>90</sup> Fonte: [Cos'è il Golden Power e perché sta diventando un problema per le startup italiane - la Repubblica](#)

<sup>91</sup> Cerruti ricorda che *“In Francia, ad esempio, la soglia minima è del 25%, mentre in Italia è al 10. Questo consentirebbe alle startup di non dover passare più attraverso l'imbuto delle autorizzazioni, garantendo loro una maggiore agilità nell'operare sul mercato”*.

che sicuramente costituiscono un elemento di valutazione necessario perché, dove troppo alti, potrebbero essere barriere di ingresso disincentivanti.

A riguardo, come evidenzia uno studio del Centro studi di Unimpresa sui costi delle *startup* nell'Unione Europea, *“mettere in piedi una startup in Italia costa quasi 10 volte di più rispetto alla Germania, oltre 15 volte di più rispetto a quanto si spende in Francia, quasi 7 volte in più che in Spagna e ben 188 volte in più della Croazia”*<sup>92</sup>.

Un secondo piano di ragionamento riguarda poi il tema dell'internazionalizzazione. Evidentemente la crescita delle *startup* italiane passa anche per un processo di espansione geografica.

Sul punto si osserva in primo luogo che il mercato italiano, a differenza di altri mercati globali, banalmente sconta un problema di natura dimensionale. Infatti, l'Italia rappresenta un mercato relativamente non così esteso, e queste dimensioni rendono a monte molto difficile raggiungere una massa critica di utenti per uno sviluppo solido e diffuso<sup>93</sup>.

Ulteriore elemento critico riguarderebbe poi il fatto che *“il mercato italiano ha talvolta mostrato scarsa ricettività rispetto alle innovazioni tecnologiche radicali”*, con la conseguenza che il numero

---

<sup>92</sup> *“Secondo il documento, che ha preso in considerazione una serie di studi sui costi imprenditoriali nell'Unione europea, per avviare un attività d'impresa occorrono, tra spese legali, adempimenti amministrativi e oneri fiscali, 4.155 euro in Italia, 2.207 euro nei Paesi Bassi, 2.109 euro in Austria, 2.046 in Belgio, 1.886 euro a Cipro, 679 euro in Finlandia, 627 euro in Spagna, 528 euro a Malta, 446 euro in Germania, 328 euro in Polonia, 312 in Ungheria, 270 euro in Francia, 244 euro in Lettonia, 227 euro in Portogallo, 219 euro in Svezia, 177 euro in Slovacchia, 174 euro in Grecia, 149 euro in Estonia, 134 euro nella Repubblica Ceca, 93 euro in Danimarca, 76 euro in Lituania, 72 euro in Irlanda, 63 euro in Bulgaria, 32 euro in Romania, 22 euro in Croazia e 0 euro in Slovenia. L'Italia è dunque il paese più caro nell'Ue per avviare una startup, con costi pari al doppio di quelli necessari nei Paesi Bassi (seconda posizione dello speciale ranking), in Austria (terza) e Belgio (quarto)”*. Fonte: [In Italia i costi per avviare una startup sono tra i più cari in Europa \(agi.it\)](#)

<sup>93</sup> GHEZZI, *Startup, perché l'internazionalizzazione è necessaria*, Osservatorio Digital Innovation, 2017. Fonte: [Startup, perché l'internazionalizzazione è necessaria \(osservatori.net\)](#)

dei cosiddetti utenti innovatori o “early adopters” – “*tanto importanti in ottica “lean startup” per testare la propria value proposition sul mercato e ricevere feedback dai clienti il prima possibile*” – molte volte non è sufficiente ai fini del perfezionamento dell’offerta. In quest’ottica, l’internalizzazione dovrebbe anche essere intrapresa nel solco di cercare di accedere a mercati più ampi e dinamici che possano promettere maggiori prospettive di crescita e che possano dunque garantire una maggiore ricettività tra domanda e offerta.

L’Italia, rispetto al resto dei mercati globali, sarebbe anche indietro sul piano dell’*exit*. Una ricerca dell’Osservatorio Startup Hi-tech ha evidenziato nel periodo 2012-2016 una media di poco più di 20 exit all’anno<sup>94</sup>. Il dato sottolineerebbe la presenza di un mercato ancora giovane e non pronto ad un ingresso frequente di investitori istituzionali, o comunque di partecipazioni qualificate, che normalmente avvengono proprio grazie al compimento di operazioni di exit<sup>95</sup>.

---

<sup>94</sup> Rapporto annuale Osservatorio Startup Hi-tech – ITALIA 2016. Quarta edizione.

<sup>95</sup> I mercati esteri possono potenzialmente offrire maggiori opportunità di effettuare exit tramite IPO o trade sale – come termine di paragone piuttosto ambizioso, si pensi ad Israele ed ai suoi 104 deal di exit nel 2016, per un valore totale di 10 miliardi di dollari. Cfr. GHEZZI, *Op cit.*

## CONCLUSIONI

Il fenomeno delle *startup*, sia economicamente che socialmente, è sicuramente degno di attenzione perchè è forse la rappresentazione più evidente del motore imprenditoriale di un tessuto produttivo e, per quanto attiene ai valori sociali, è sintomo di quanto l'iniziativa imprenditoriale sia o meno tutelata all'interno di un mercato.

Se il mercato è quello italiano, molti passi devono ancora compiersi. Partendo dall'attuale quadro normativo, la figura della *startup* innovativa è forse troppo connessa ad un sistema in cui la maggioranza delle agevolazioni di fonte pubblica sono lente, macchinose e qualche volta inadeguate al contesto. Secondo chi scrive, si pone poco l'accento sull'importanza che anche soggetti privati possano avere per lo sviluppo del settore e, di conseguenza, sarebbe necessario: da un lato ottimizzare gli aiuti dello Stato per le fasi del ciclo di vita estremamente iniziali, dove comunque un intervento anche dei privati è difficilmente auspicabile; e dall'altro introdurre ancora più strumenti per incentivare fondi ed investitori qualificati ad investire in questa tipologia di imprese (ad esempio potenziando le agevolazioni fiscali per gli investimenti).

Un'altra nota sicuramente negativa, che è emersa dall'analisi delle varie evidenze statistiche relative alla distribuzione territoriale delle *startup* innovative in Italia, riguarda poi il divario sin troppo marcato che ancora sussiste, a undici anni dall'introduzione del Decreto Crescita 2.0, tra il numero di imprese riconosciute al Centro-Nord e quello presente nel Mezzogiorno. Sicuramente i divari vanno al di là del tema qui in discussione, ma ogni riforma di settore dovrebbe anche tenere in considerazione le ragioni di queste differenze. Potrebbero prendersi a modello comunque i dati della Campania, che presenta un quantitativo relativamente soddisfacente. Si potrebbe magari pensare di replicare i modelli operativi di quelle esperienze pratiche nelle altre Regioni del Sud, in ogni caso sul presupposto di un allineamento anche delle politiche a livello locale.

Ad avviso di chi scrive, altro tassello fondamentale riguarda poi una profonda revisione dello strumento del *Golden Power*, che per il suo attuale funzionamento rischia di vanificare tutti gli sforzi di un eventuale incoraggiamento degli investimenti privati. Sicuramente una riduzione del periodo di *on hold* della notifica, con l'introduzione di un meccanismo di silenzio assenso, sarebbe di aiuto. Ad ogni modo, si dovrebbe avviare una riflessione anche sull'estensione ormai fuori controllo del campo di applicazione: servirebbero criteri più chiari e presupposti meno vaghi su quando le operazioni debbano o meno essere portate alla conoscenza del Governo. Qui il *tradeoff* è tra un insensato patriottismo economico e una sana e florida crescita economica nazionale, che non può essere pregiudicata dalle aperture internazionali se introdotti i giusti vincoli (non quelli attuali).

Un'ultimo spunto è poi dedicato a chi decida di avviare un progetto imprenditoriale che possa essere ricompreso nel contesto di una *startup* innovativa. La conoscenza dei procedimenti e della normativa non può e non deve essere sottovalutata, così come non deve essere sottovalutata un'attenta pianificazione di ogni *step* di sviluppo dell'idea imprenditoriale stessa. Se il compito dello Stato è quello di creare le migliori condizioni ambientali, il compito del singolo è al contempo quello di profondersi con serietà, competenza e dedizione. Nel concreto, deve essere prestata massima attenzione alla definizione dell'MVP, alla validazione dell'offerta e al successivo e costante perfezionamento del *business model*. Sul piano finanziario, occorre evitare un eccessivo autofinanziamento, equilibrando le fonti tra *debt* ed *equity* e adoperando ogni possibile sgravio fiscale e laburistico che, magari, per la poca chiarezza di qualche norma di legge non viene sfruttato per ignoranza della materia. Altrettanto fondamentale la selezione di *management* e personale. L'impresa, del resto, è anche un'organizzazione di singoli e si declina con l'operato di quest'ultimi. Avviare un'idea dal nulla richiede il coinvolgimento di profili che possano profondersi senza risparmio e senza alcuna esitazione per la causa imprenditoriale, con costanza e serietà.

Tuttavia, sono sicuramente molti gli elementi positivi dai quali è possibile ripartire, per quanto sia necessario un cambio di rotta non solo tecnico, ma anche culturale. Solamente così l'Italia potrà ambire ai risultati che oggi altre economie globali possono indubbiamente vantare.

## BIBLIOGRAFIA

BARONE, DE BLASIO, MOCETTI, *The real effects of credit crunch in the Great Recession: evidence from Italian provinces*, Banca d'Italia Working Papers, n. 1057, 2016

BINACCHI, GALLI, *Le Start-up innovative*, Quaderno n. 56 SAF, 2015

BLANK, *Why the Lean Start-Up Changes Everything*, Harvard Business Review, 91(5), 63-72, 2013

BLANK, DORF, *The Startup Owner's Manual, The Step-By-Step Guide for Building a Great Company*, 2012

BRADFORD C.S., *Crowdfunding and the Federal Securities Law*, in *Columbia Law Review*, 2012

BRUSA L., *Business Plan. Guida per imprese sane, start-up e aziende in crisi*, Egea, Milano, 2016, p. 160

COLLIS, D. J., & MONTGOMERY, C. A., *Corporate Strategy: A Resource-Based Approach*, McGraw-Hill/Irwin, 2008

DI DIEGO, MICOZZI, *Finanza aziendale per le PMI Come affrontare le sfide del futuro*, p. 4, CESI, 2014

GERVASONI, A.; BOLLAZZI, F., *Venture Capital e sviluppo economico*, Guerini e associati, Milano, 2006

GHEZZI, *Startup, perché l'internazionalizzazione è necessaria*, Osservatorio Digital Innovation, 2017

GIUPESE, *Start-up innovative: normativa e metodi di finanziamento*, in *Giuricivile.it*, 4, 2023

GRANT R. M., *Contemporary strategy analysis*, Wiley, Chichester, 2016, p. 254

HOCHBERG, Y. V., LJUNGQVIST, A., & LU, Y, *Whom you know matters: Venture capital networks and investment performance*, The Journal of Finance, 62(1), 251-301

HOWE., *The Rise of Crowdsourcing*, in *Wired*, 2006.

JANSEN, J. J., VAN DEN BOSCH, F. A., VOLBERDA, H. W., *Managing Potential and Realized Absorptive Capacity: How Do Organizational Antecedents Matter?*, Academy of Management Journal, 48(6), 999-1015, 2005

NICOTRA. *L'oggetto sociale nelle start up innovative*, in Banca, borsa, titoli di credito, 2020, 2, I

O'REILLY, C. A., TUSHMAN, M. L., *Organizational Ambidexterity: Past, Present, and Future*, Academy of Management Perspectives, 27(4), 324-338, 2013

OUIMET P., ZARUTSKIE R., *Who works for startups? The relation between firm age, employee age, and growth.*, Journal of Financial Economics, 112(3), 2014, p. 387

PAIS, PERETTI, SPINELLI, *Crowdfunding. La via collaborativa all'imprenditorialità*, Edizioni EGEA, 2014

PIANTAVIGNA, *Start-up innovative e nuove fonti di finanziamento*, in Rivista diDiritto Finanziario e Scienze delle Finanze, 2, pp. 267 e ss., 2014

PIATTELLI, *Il Crowdfunding in Italia. Una regolamentazione all'avanguardia o un'occasione mancata*, Giappichelli, 2013

PINTO, *L'Equity Based Crowdfunding in Italia al di fuori delle fattispecie regolate dal "Decreto Crescita"*, in *Le Società*, 2013, p. 818

RIES, E., *The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses*, Crown Publishing Group, 2011

Staff di Statistica Studi e Ricerche sul Mercato del Lavoro, *Benchmarking sul sostegno alla creazione di Start Up in Europa*, Italia lavoro, 2015, pp. 4-16

SHANE, S, *A General Theory of Entrepreneurship, The Individual-Opportunity Nexus*, Edward Elgar Publishing, 2003

VASCONI, *La crisi finanziaria immobiliare americana del 2008. Dai mutui subprime al contagio globale*, KIMERIK, 2021

VASSALLO, *Crowdfunding nell'era della conoscenza. Chiunque può realizzare un progetto. Il futuro è oggi*, 2014

## SITOGRAFIA

[Startup = Growth \(paulgraham.com\)](#)

[What Is a Startup Definition \(businessinsider.com\)](#)

[Cronistoria dell'ecosistema startup italiano dal 2005 ad oggi, in una timeline \(italia2030.eu\)](#)

[.@sgblank: Not All Startups Are the Same - WSJ](#)

[Nove startup su dieci falliscono Gli esperti: un dato positivo - Corriere.it](#)

[Offerta Pubblica Iniziale \(IPO\) - Glossario Finanziario - Borsa Italiana](#)

[The smart guide to service innovation - Publications Office of the EU \(europa.eu\)](#)

[http://bd07.leggiditalia.it/cgi-bin/FulShow?PRINT\\_ACTION=2&PRIN \(camcom.it\)](#)

[gazzettaufficiale.it/atto/serie\\_generale/caricaArticolo?art.progressivo=0&art.idArticolo=25&art.versione=1&art.codiceRedazionale=13A00321&art.dataPubblicazioneGazzetta=2013-01-11&art.idGruppo=9&art.idSottoArticolo1=10&art.idSottoArticolo=1&art.flagTipoArticolo=0](#)

[Accordo sullo Spazio economico europeo \(SEE\) | Access2Markets \(europa.eu\)](#)

[Relazione annuale 2022 \(mimit.gov.it\)](#)

[1 trimestre 2023 1 cruscotto startup.pdf \(mimit.gov.it\)](#)

[Conosci il Fondo - Fondo di garanzia \(fondidigaranzia.it\)](http://fondidigaranzia.it)

[35esimo rapporto Fondo di Garanzia -  
startup e PMI innovative I trimestre 2023.pdf \(mimit.gov.it\)](#)

[L'Italia non è ancora una startup nation e non basterà un fondo  
pubblico - ilSole24ORE](#)

[Microsoft Word - Linee Guida Italia Startup Visa 28 marzo  
\(interno.gov.it\)](#)

[Banca d'Italia - Relazione annuale sul 2017 \(bancaditalia.it\)](http://bancaditalia.it)

[Startup, 4 step indispensabili per evitare il fallimento nei primi anni  
di vita - ilSole24ORE](#)

[Lo strano fallimento di una startup. Il caso della genovese Kellify - la  
Repubblica](#)

[Bending Spoons, chi c'è dietro l'app italiana di contact tracing - Wired  
| Wired Italia](#)

[2022 anno record per il Venture Capital in Italia \(ey.com\)](http://ey.com)

[La disciplina del golden power: quadro normativo \(camera.it\)](http://camera.it)

[Cos'è il Golden Power e perché sta diventando un problema per le  
startup italiane - la Repubblica](#)

[In Italia i costi per avviare una startup sono tra i più cari in Europa  
\(agi.it\)](#)