

## INTRODUZIONE

Il presente lavoro di tesi intende analizzare la centralità delle piccole e medie imprese (Pmi) e delle Startup innovative nell'ambito del sistema produttivo italiano, caratterizzato da una prevalenza di piccole e medie imprese che continuano a rimanere di dimensioni contenute anche a causa di un sistema di finanziamenti talvolta inadatto a sorreggere le esigenze delle realtà imprenditoriali esistenti e nascenti.

Purtroppo in Italia le realtà imprenditoriali ad alto contenuto di innovazione spesso si trovano a fronteggiare problemi che ne rendono difficile la loro stessa sopravvivenza: la mancanza di garanzie e di requisiti sufficienti per accedere al credito bancario, infatti, costituisce un'importante barriera per il reperimento delle risorse finanziarie necessarie a supportare la nascita e lo sviluppo di questa tipologia di imprese.

Attraverso questo studio, si vuole dimostrare come queste debolezze strutturali si possano fronteggiare grazie ai nuovi strumenti di finanziamento alternativi, emersi proprio in risposta alle esigenze delle imprese e sempre più rivolti all'utilizzo delle tecnologie disponibili per ovviare ai problemi di un sistema economico che ha finito per evidenziare tutte le proprie fragilità.

La trattazione si snoda su quattro capitoli principali tra loro interconnessi.

Nel primo capitolo viene analizzato in via generale il fenomeno del finanziamento delle Pmi e delle Startup innovative italiane a partire da una descrizione preliminare delle caratteristiche principali delle imprese oggetto del presente studio per poi inquadrarne i motivi che ne spiegano la centralità e l'importanza rispetto al tessuto economico-produttivo italiano.

Attraverso l'analisi delle criticità e delle contraddizioni inerenti agli strumenti di finanziamento si rende evidente la necessità di alcuni interventi correttivi, a partire dalle politiche industriali di sostegno adottate dai policy makers.

Nel secondo capitolo vengono analizzati gli strumenti di agevolazione e finanza a cui tradizionalmente hanno fatto ricorso le Pmi e le Startup innovative dopo aver preliminarmente spiegato la struttura finanziaria che sorregge questa tipologia di aziende e le modalità in cui si iscrivono le fonti di finanziamento all'interno del ciclo economico di vita di un'impresa.

Il finanziamento tradizionale avviene da sempre attraverso al ricorso al mercato del capitale di debito secondo tre diversi canali, ovvero l'utilizzo del credito commerciale, l'autofinanziamento ed, infine, il credito bancario che nel tempo ha mostrato dei limiti importanti soprattutto rispetto allo sviluppo di imprese giovani e innovative.

Per questo motivo, nel terzo capitolo vengono analizzate le nuove modalità di finanziamento, alternative rispetto ai canali tradizionali, nate appunto per apporre un argine alle debolezze strutturali di un sistema finanziario fin troppo sbilanciato verso l'utilizzo dell'indebitamento bancario: lo sviluppo del mercato del capitale di rischio, che, in Italia, rispetto alle altre realtà economico-finanziarie europee e mondiali risulta ancora poco utilizzato, è l'obiettivo verso cui fisiologicamente si tende per ovviare alle criticità emerse negli ultimi anni.

I principali strumenti analizzati sono il venture capital, il mercato del private equity, l'utilizzo dei mini-bond, l'intervento dei Business Angels ed il ricorso al Crowdfunding, esempio lampante di come le piattaforme tecnologiche stanno intervenendo in senso positivo anche sui modelli di business.

Nel quarto capitolo viene approfondito lo studio del crowdfunding e del suo ruolo emergente fra gli strumenti finanziari di reperimento di liquidità per avviare imprese o progetti ad alto contenuto innovativo e tecnologico, basandosi sui principi cardine della moderna sharing economy in cui la condivisione e la cooperazione fra gli individui giocano un ruolo importante.

Infine, l'analisi del fenomeno delle Startup Unicorn mette in luce come il sistema economico attuale si stia trasformando ed adattando in maniera crescente rispetto ad una realtà economica e sociale in continua evoluzione e sempre più tesa verso l'utilizzo dell'innovazione.

# Capitolo 1 – Il finanziamento delle Pmi e delle Startup innovative

## 1.1. La definizione delle Pmi

Le micro, le piccole e le medie imprese (Pmi) costituiscono la spina dorsale dell'economia dell'Unione Europea: esse, infatti, rappresentano il 99% di tutte le imprese europee.

Nel 2013, più di 21 milioni di Pmi hanno offerto 88,8 milioni di posti di lavoro in tutta l'Unione europea<sup>1</sup>.

Le Pmi apportano soluzioni innovative a sfide come il cambiamento climatico, l'efficienza delle risorse; esse danno impulso propulsivo allo spirito imprenditoriale e all'innovazione e rivestono importanza fondamentale per la promozione della competitività, dell'occupazione, per forgiare una maggiore resilienza rispetto agli shock esterni dovuti alle transizioni e alle crisi sempre più rapide ai tempi di oggi.

In base agli ultimi bilanci disponibili depositati dalle società italiane nel 2016<sup>2</sup>, sono più di 148 mila le società che rientrano nei requisiti di Pmi e che hanno prodotto un giro di affari di 886 milioni di euro coincidente ad un valore aggiunto di 212 miliardi (pari al 12,6% del Pil nazionale).

Le Pmi – secondo la definizione riportata dall'enciclopedia Treccani - sono una “categoria di aziende le cui dimensioni rientrano entro limiti occupazionali e finanziari prefissati. Ai fini della classificazione, il numero degli occupati svolge un ruolo fondamentale, in quanto uno dei criteri più significativi e di più immediata determinazione; tuttavia, sotto un'ottica di risultati e di posizionamento rispetto alle imprese concorrenti, altrettanto importante si dimostra il criterio finanziario, che prevede l'analisi sia del fatturato sia del totale di bilancio”.

Definite in inglese con il termine “SMEs”, ovvero “Small and medium-sized enterprises”, queste imprese, dunque, devono rispettare una serie di criteri determinati

---

<sup>1</sup> Direzione generale del Mercato interno, Guida dell'utente alla definizione di PMI, Ufficio delle pubblicazioni dell'Unione europea, 2015.

<sup>2</sup> Angelino A. et al., Rapporto Cerved Pmi 2018, 2018.

per poter rientrare in questa categoria e poter accedere ai programmi nazionali ed europei di sostegno.

Secondo Eurostat<sup>3</sup>, nel 2016, il 99,8% delle imprese era rappresentato da Pmi, mentre solamente lo 0,2% da imprese di grandi dimensioni.

Con la raccomandazione della Commissione 96/280/CE del 3 aprile 1996 viene introdotta la prima definizione di Pmi a livello di ordinamento comunitario europeo che stabilisce una definizione unitaria e condivisa della categoria, fino ad allora suscettibile di criteri identificativi che variavano in base a ciascun Paese.

La mancanza di una definizione univoca in un mercato unico, senza frontiere interne e sempre più globalizzato come quello dell'Unione Europea avrebbe potuto portare, infatti, ad una distorsione della concorrenza causata a sua volta da un'applicazione non uniforme delle politiche economiche a favore delle Pmi – potendosi verificare di fatto una discriminazione – a parità di dimensioni e struttura – dell'ammissibilità agli aiuti di imprese collocate in diversi stati membri, per il variare della definizione dei criteri definitivi delle piccole e medie imprese.

Ad oggi, la Raccomandazione del 2003/361/CE del 6 maggio 2003 - recepita in Italia dal Decreto del Ministero delle Attività Produttive del 18 aprile 2005 - identifica i criteri che qualificano le Pmi.

Secondo l'art.2 della suddetta Raccomandazione, “la categoria delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese (Pmi) è costituita da imprese con meno di 250 occupati, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di euro”.

Da tale definizione risulta evidente che l'appartenenza alla categoria delle Pmi è basata su 3 criteri:

1. numero di effettivi (art.5) – criterio obbligatorio per determinare se un'impresa può essere considerata una Pmi e in quale categoria rientra. Ai fini del computo degli effettivi, si ritengono inclusi i dipendenti, le persone che lavorano per l'impresa e che secondo la legislazione nazionale sono considerate come gli altri dipendenti (possono essere inclusi anche lavoratori ad interim o su base temporanea), i proprietari gestori ed i soci che svolgono attività regolare nell'impresa e beneficiano di vantaggi finanziari da essa prodotti

---

<sup>3</sup> Eurostat, Quadro europeo di valutazione dell'innovazione, 2016.

2. fatturato annuo (art.4) – il calcolo avviene calcolando il reddito ricavato durante l’arco temporale di riferimento dalla vendita di prodotti e dalla prestazione di servizi rientranti nelle attività ordinarie dell’impresa, ferma restando la deduzione di eventuali oneri<sup>4</sup>, oppure
3. totale di bilancio annuo (art.4) – si riferisce al valore dei principali attivi di un’impresa<sup>5</sup>

Nella nuova normativa si può notare come al ruolo centrale nella classificazione delle imprese rivestito dal numero di occupati si sia affiancato il criterio economico-finanziario rappresentato dal fatturato annuo che non deve superare la soglia dei 50 milioni di euro o, in alternativa, dal totale di bilancio annuo contenuto entro la soglia dei 43 milioni di euro.

Il motivo di questa possibilità di scelta fra due criteri finanziari (criterio del fatturato o criterio del totale di bilancio) e la possibilità per l’impresa di poter superare una delle soglie senza perdere la propria qualifica di Pmi, risiede in un’esigenza di equità di trattamento verso Pmi che svolgono diversi tipi di attività economica: infatti il fatturato delle imprese che operano nel settore del commercio e della distribuzione, per loro natura intrinseca, è più elevato di quelle del settore manifatturiero.

Confrontando i dati estrapolati dagli ultimi conti annuali con le soglie stabilite per i 3 criteri, un’impresa può determinare entro quale categoria andrà a posizionarsi (nel caso di imprese neo-costituite, che non dispongono, pertanto, ancora di dati di fatturato o di bilancio approvati, il confronto per determinare la fascia di appartenenza avviene per mezzo di una dichiarazione comprensiva di stima in buona fede sotto forma di business plan effettuata nel corso dell’esercizio finanziario; metodologia utilizzabile chiaramente solo fino alla realizzazione di un fatturato concretamente valutabile alla stregua delle soglie previste):

se il numero degli occupati annui è inferiore a 10 e se il fatturato o il totale di bilancio annuo non superino i 2 milioni di euro, si rientra nell’ambito della classificazione di “micro-impresa”; laddove il numero degli occupati non superi le 50 unità e il fatturato o il totale di bilancio annuo non superino i 10 milioni di euro, si parla di “piccola

---

<sup>4</sup> Cfr. art.28 della direttiva 78/660/CEE del Consiglio del 25 luglio 1978, basato sull’art. 54, par. 3, let. G), del trattato e relativo ai conti annuali di taluni tipi di società.

<sup>5</sup> Per un approfondimento, cfr. art.12, par.3, Direttiva 78/660/CEE del Consiglio del 25 luglio 1978, basato sull’art. 54, par. 3, let. G), del trattato e relativo ai conti annuali di taluni tipi di società.

impresa”; infine, per quelle imprese che occupano meno di 250 dipendenti e realizzano un fatturato annuo non superiore alla fascia dei 50 milioni di euro o, in alternativa, un totale di bilancio annuo non superiore ai 43 milioni di euro, si parla di “medie imprese”.

**Figura 1.1: Effettivi e soglie finanziarie che definiscono le categorie d'impresa secondo la classificazione della Commissione Europea (art.2)**

| Categoria              | Dipendenti |   | Fatturato |        | Attivo   |
|------------------------|------------|---|-----------|--------|----------|
| <b>Media impresa</b>   | < 250      | e | ≤ 50 mln  | oppure | ≤ 43 mln |
| <b>Piccola impresa</b> | < 50       | e | ≤ 10 mln  | oppure | ≤ 10 mln |
| <b>Microimpresa</b>    | < 10       | e | ≤ 2 mln   | oppure | ≤ 2 mln  |

**Fonte: Angelino A. et al., Rapporto Cerved Pmi 2018, Roma, 2018.**

### **1.1.1. La definizione secondo la normativa italiana**

Con il Decreto Legge 24 gennaio 2015, n.3 anche detto “Investment Compact”, convertito con modificazioni dalla Legge 24 marzo 2015, n.33, si assiste ad un allargamento della platea delle imprese beneficiarie delle misure già previste a favore delle Startup innovative alla categoria delle Pmi *innovative*, ovvero a tutte le Piccole e Medie imprese operanti nel campo dell’innovazione tecnologica.

L’obiettivo perseguito dal legislatore con l’introduzione di questa novità legislativa coincide con la volontà di dare una forte spinta propulsiva alla diffusione di innovazioni tecnologiche in tutti i settori dell’economia e, chiaramente, con il rafforzamento della competitività del tessuto produttivo nazionale.

Secondo l’art.4, comma 1 del Decreto Legge 3/2015, alle misure agevolative possono accedere le PMI qualificate come tali ai sensi della disciplina comunitaria di riferimento (Raccomandazione UE 2003/361/CE) analizzata nel precedente paragrafo, ovvero quelle imprese che occupano meno di 250 dipendenti ed il cui fatturato annuo non

superi i 50 milioni di euro o, in alternativa, il cui attivo di bilancio non ecceda i 43 milioni di euro e che rispettino dei requisiti ulteriori.

Ai sensi della normativa italiana, le Pmi innovative sono imprese costituite nella forma di società di capitali – o anche in forma cooperativa – che devono avere sede in Italia o in uno stato dell'Unione Europea oppure in stati aderenti all'accordo sullo spazio economico europeo, purché con una sede produttiva o filiale italiana; devono disporre della certificazione dell'ultimo bilancio e dell'eventuale bilancio consolidato redatto da un revisore contabile o da una società di revisione iscritti nel registro dei revisori contabili (requisito che determina l'esclusione automatica delle società di nuova costituzione) e le loro azioni non devono essere quotate in un mercato regolamentato.

Per quanto riguarda il contenuto innovativo dell'impresa, quest'ultimo è ritenuto esistente solo a patto che sussistano *due* dei tre criteri elencati di seguito:

- 1) un volume di spesa in ricerca, sviluppo e innovazione in misura almeno pari al 3% del maggiore valore fra fatturato e costo della produzione della PMI innovativa, comprese le spese per lo sviluppo competitivo, business plan, spese per i servizi concessi dagli incubatori, registrazione marchi e proprietà intellettuali, escludendo le spese per l'acquisto degli immobili;
- 2) l'impiego – come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo - di personale altamente qualificato (dottori di ricerca, dottorandi o ricercatori) in una quota almeno pari a 1/5 della totalità dei lavoratori dipendenti *ovvero* in una quota pari almeno ad 1/3 della forza lavoro complessiva con laurea magistrale;
- 3) la titolarità – anche a titolo di depositarie o licenziatarie – di un brevetto *ovvero* la titolarità di un software registrato alla SIAE.

Per acquisire lo status di PMI innovativa e poter usufruire conseguentemente del regime di agevolazioni, l'art. 4 comma 2 del Decreto Legge 3/2015 impone la registrazione – mediante trasmissione in via telematica di autocertificazione che attesti il possesso dei requisiti sopraelencati - nella sezione speciale del Registro delle Imprese presso le Camere di Commercio territorialmente competenti.

Inoltre, ai sensi dell'art.4 commi 4 e 6-bis, la Pmi innovativa è tenuta a confermare annualmente, sempre presso la camera di commercio territorialmente competente, il

possesso di almeno due dei tre indicatori di innovatività previsti dalla normativa, pena la perdita dello status speciale.

## **1.2. La definizione delle Startup innovative**

Le Startup innovative costituiscono ormai da qualche anno un canale di nuova occupazione e di crescita economica, tramite l'investimento su giovani imprenditori da parte di soggetti privati e pubblici.

Dai dati estratti dal report sulle Startup innovative più recente<sup>6</sup> – inerente al secondo trimestre 2021 – risulta che il numero di startup innovative iscritte alla sezione speciale del Registro delle Imprese ai sensi del Decreto Legge 179/2012 è pari a 13.582, in aumento di 1021 unità (+8,1%) rispetto al trimestre precedente. In alcuni settori economici l'incidenza delle startup innovative sul totale delle nuove società di capitali appare rilevante.

Questi dati confermano una tendenza in crescita nel tessuto economico italiano e sostenuta dal quadro d'intervento legislativo italiano, noto come "Startup Act", introdotto con il Decreto Legge 179 del 2012.

Lo Startup Act italiano introduce una definizione di Startup innovativa (art.25), attribuendo a questa categoria una serie di misure di incentivazione volte a creare un ambiente di sviluppo più favorevole attraverso una serie di strumenti complementari, tra cui una modalità di costituzione rapida e gratuita, una procedura di fallimento semplificata, incentivi fiscali per gli investimenti e un sistema pubblico di garanzia per l'accesso al credito bancario.

L'Italia, quindi, si dota di una strategia per favorire la nascita e la crescita di nuove imprese innovative e ad alto contenuto tecnologico.

Gli interventi delle politiche industriali nell'area dell'imprenditorialità innovativa sono motivati dal contributo delle giovani imprese alla creazione di posti di lavoro.

Per equilibrare lo stimolo all'innovatività con la concentrazione di risorse pubbliche – per definizione limitate – verso questo gruppo di imprese che presentano un potenziale di crescita, viene operata una preselezione in ingresso sulla base di alcuni requisiti

---

<sup>6</sup> Ministero dello Sviluppo Economico, Elaborazioni su dati Infocamere, Report con dati strutturali Startup innovative 2° trimestre 2021, 2021.

relativi al potenziale di innovazione che definiscono un'impresa come Startup innovativa.

La valutazione, quindi, si basa sulla definizione di “Start-up innovativa” ai sensi dell’art.25 del D.L. 179/2012 secondo il quale appartengono alla categoria “*tutte le società di capitale, costituite anche in forma cooperativa, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione*” e che sono in possesso di ulteriori requisiti:

- 1) sono imprese nuove o comunque non costituite da più di 5 anni (lett. b);
- 2) hanno sede principale in Italia o in altro paese membro dell’Unione Europea, a condizione che abbiano una sede produttiva o una filiale in Italia (lett. c);
- 3) presentano un valore annuo della produzione inferiore a 5 milioni di euro (lett. d);
- 4) non distribuiscono o non hanno distribuito utili (lett. e);
- 5) hanno come oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto contenuto tecnologico (lett. f);
- 6) non sono costituite da fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo d’azienda (lett. g);
- 7) infine, una Startup è innovativa se rispetta almeno uno dei seguenti 3 requisiti (lett. h):
  1. ha sostenuto spese in attività di ricerca, sviluppo e innovazione pari ad almeno il 15% del maggiore valore fra fatturato e costo della produzione;
  2. la forza lavoro complessiva è costituita per almeno 1/3 da dottorandi, dottori di ricerca o ricercatori, *oppure* per almeno 2/3 da soci o collaboratori a qualsiasi titolo in possesso di laurea magistrale;
  3. l’impresa è titolare, depositaria o licenziataria di un brevetto registrato *oppure* titolare di un software registrato.

Ai sensi dell’art.25, comma 8, l’impresa che sia in possesso dei requisiti sopraelencati (la sussistenza dei requisiti deve essere attestata mediante apposita autocertificazione) accede allo status di Startup innovativa tramite la registrazione gratuita e volontaria

nell'apposita sezione speciale del Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio territorialmente competente.

Dalla figura 1.2 si ricavano i dati inerenti ai requisiti d'innovatività delle Startup innovative italiane per il biennio 2019-2020 e da essi si evidenzia una netta prevalenza percentuale del requisito delle spese in ricerca e sviluppo rispetto agli altri due della forza lavoro con titoli di studio e del possesso di brevetti.

**Figura 1.2:Requisiti d'innovatività delle Startup innovative**

| Requisiti  | Anno 2019 |        | Anno 2020 |        |
|--|-----------|--------|-----------|--------|
|  | n°        | peso % | n°        | peso % |
| Solo il 1° requisito (spese in ricerca e sviluppo) | 6.401     | 58,8%  | 7.080     | 59,1%  |
| Solo il 2° requisito (forza lavoro con titoli)     | 2.286     | 21,0%  | 2.514     | 21,0%  |
| Solo il 3° requisito (possesso di brevetti)        | 1.399     | 12,8%  | 1.538     | 12,8%  |
| 1° e 2° requisito                                  | 301       | 2,8%   | 315       | 2,6%   |
| 1° e 3° requisito                                  | 182       | 1,7%   | 220       | 1,8%   |
| 2° e 3° requisito                                  | 98        | 0,9%   | 93        | 0,8%   |
| Tutti e 3 i requisiti                              | 183       | 1,7%   | 194       | 1,6%   |
| Nessun requisito*                                  | 43        | 0,4%   | 29        | 0,2%   |

**Fonte: Patuanelli S. et al., *Relazione annuale al parlamento sullo stato di attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di Startup e Pmi innovative*, Direzione Generale per la Politica Industriale, l'Innovazione e le Pmi del Ministero dello Sviluppo Economico, 2020.**

La Startup innovativa è tenuta a confermare annualmente (entro 30 giorni dall'approvazione del bilancio e, comunque, entro 6 mesi dalla chiusura di ogni esercizio finanziario) tramite dichiarazione depositata presso il Registro delle imprese dal proprio rappresentate legale, il mantenimento del possesso dei requisiti previsti per l'accesso alla disciplina di favore prevista per questa categoria di imprese.

La piattaforma Startup.registroimprese.it, che dal 2019 ha acquisito valore legale, è un database ufficiale delle Camere di Commercio che raccoglie le Startup e le Pmi innovative italiane.

Questo servizio permette di garantire pubblicità alle imprese tramite la creazione di un profilo pubblico e personalizzabile e, per ciascuna impresa iscritta nella sezione speciale apposita, viene generata una scheda di dettaglio (compilata con i dati anagrafici già presenti nel registro) che rappresenta un'utile vetrina sia per gli imprenditori che vogliono affacciarsi al mercato ma anche per potenziali investitori che, in tal modo, possono venire a conoscenza di imprese di proprio interesse e prendere contatti con esse.

La scheda di dettaglio è liberamente modificabile in qualsiasi momento dall'imprenditore ma è obbligatorio che l'aggiornamento venga effettuato almeno 1 volta l'anno, tipicamente entro il 30 giugno, pena il blocco della pratica di conferma annuale di possesso dei requisiti; l'eventuale inadempienza, infatti, determinerebbe la decadenza dell'azienda dallo speciale status di Startup innovativa (o di Pmi innovativa), con la conseguente rinuncia alle agevolazioni previste dalla policy.

Ai fini del monitoraggio e della valutazione concreta dell'impatto economico delle misure nel tessuto produttivo italiano, è previsto un sistema di rapporti trimestrali svolti dal Ministero Dello Sviluppo Economico che si concentrano su diversi aspetti dello Startup Act italiano, come i trend demografici, economici e finanziari; l'accesso al credito tramite il Fondo di Garanzia per le Pmi; l'utilizzo della modalità di costituzione digitale e gratuita. Tutto ciò al fine di poter osservare le dinamiche di crescita delle imprese innovative e i principali risultati raggiunti dall'adozione delle agevolazioni e delle misure di sostegno previste durante le varie fasi del ciclo di vita della Startup.

Queste ultime possono essere sintetizzate secondo tre direttive principali: la prima, consiste nella fase di sostegno e agevolazioni per l'avviamento dell'attività; la seconda permette l'accesso a finanziamenti agevolati e incentivi all'investimento nel capitale di rischio; la terza, infine, prevede il supporto dopo la fase iniziale e di consolidamento della Startup, anche nell'eventualità di insuccesso dell'attività.

L'Italia mostra uno sviluppo sorprendente e - piuttosto inaspettato - delle attività innovative nonostante venga descritta dagli indicatori ufficiali come un'economia poco innovativa rispetto agli altri paesi europei.