

### 3.3 L'accesso gratuito e diretto al Fondo di Garanzia per le PMI

Il credit crunch che ha colpito dal 2008 in poi le economie dei Paesi europei continua ad esercitare in Italia un ruolo depressivo sulla crescita del Paese. L'elevato numero di PMI, la sottocapitalizzazione delle imprese italiane, unitamente alla scarsa incidenza di modalità di indebitamento e di copertura degli investimenti alternativi all'indebitamento bancario, contribuiscono a propagare gli effetti depressivi connessi alla riduzione del volume degli impieghi del sistema creditizio.

Al fine di contrastare tali effetti, nell'ultimo quinquennio ed in modo più incisivo negli ultimi due anni, è stato fortemente rafforzato lo strumento del Fondo di Garanzia per le PMI per le piccole e medie imprese di cui all'articolo 2, comma 100, lettera a) della legge 662/96.

Il Fondo opera concedendo sia garanzie direttamente alle banche finanziatrici (garanzia diretta), sia controgarantendo Confidi e altri fondi di garanzia, soggetti garanti di prima istanza delle banche finanziatrici (controgaranzia).

Per l'accesso all'intervento del Fondo di Garanzia per le PMI sono state individuate modalità e criteri semplificati per le startup innovative e gli incubatori certificati; il provvedimento ha inteso favorire queste aziende nella ricerca delle risorse finanziarie necessarie al loro sviluppo.<sup>29</sup>

La procedura di concessione della garanzia del Fondo alle startup innovative e agli incubatori certificati di impresa è sensibilmente semplificata. L'unica condizione richiesta è che il soggetto finanziatore non deve acquisire alcuna garanzia, reale, assicurativa o bancaria sull'operazione finanziaria. La garanzia è concessa a titolo gratuito; inoltre, alle domande riferite a queste tipologie di imprese è assegnata priorità in fase di istruttoria e presentazione al Comitato di gestione. La garanzia è concessa, senza valutazione dei dati di bilancio, per tutte le tipologie di operazioni, anche in assenza di un programma di investimento, né è richiesta una misura minima del versamento dei mezzi propri.

L'intervento fissa in 2,5 milioni di euro l'importo massimo complessivo garantito, da utilizzare eventualmente attraverso più operazioni fino a concorrenza del tetto stabilito, non esistendo un limite massimo di operazioni effettuabili. Il Fondo copre fino all'80% dell'ammontare del finanziamento, nel caso di garanzia diretta, o l'80% dell'importo garantito da Confidi o altro fondo di garanzia nel caso di controgaranzia.

L'analisi condotta evidenzia volumi significativi di attività, con un trend di forte crescita dell'operatività, in particolare con riferimento all'ultimo anno.

Dal 26 luglio 2013<sup>30</sup> al 30 giugno 2015 sono state presentate 660 domande di intervento del Fondo a favore di startup innovative, di queste 14 sono state declinate dal cliente, mentre tutte le altre 646 hanno avuto esito positivo.<sup>31</sup> Il Fondo ha così concesso quasi 156 milioni di euro di garanzie, che hanno a loro volta attivato circa 198 milioni di credito a favore delle startup innovative. Sono 461 le startup innovative che hanno avuto accesso, delle quali 110 (il 24% del totale) più volte nel periodo di operatività.

<sup>29</sup> Le modalità attuative sono state definite con il D.M. 26 aprile 2013 del Ministro dello Sviluppo Economico, di concerto con il Ministro dell'economia e delle Finanze, entrato in vigore il 26 giugno 2013.

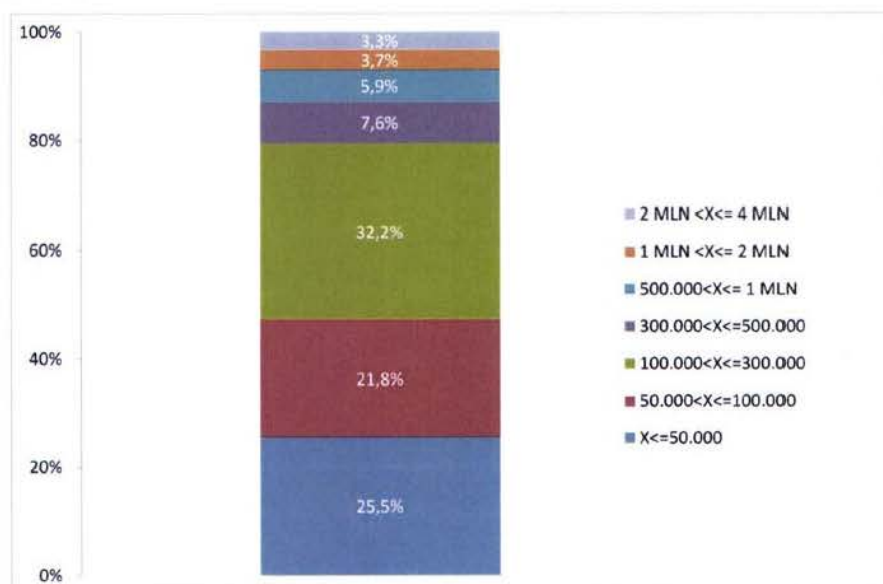
<sup>30</sup> Data in cui il gestore del Fondo Banca del Mezzogiorno - Medio Credito Centrale ha diramato la Circolare n. 652, con la quale sono stati determinati criteri e modalità semplificati di accesso in favore delle startup innovative e degli incubatori certificati.

<sup>31</sup> Nel computo sono considerate le domande con esito positivo (condizionato e incondizionato) e le delibere parziali del Comitato di gestione.

La quota di finanziamento medio concesso alle startup innovative si attesta a quota 306mila euro per operazione, un valore molto superiore a quello registrato nel 2014 per il complesso delle PMI (134mila euro). Nel primo semestre del 2015 il finanziamento medio presenta un trend negativo, scendendo a 227mila euro.

La classe dimensionale più rappresentativa, per tutto il periodo in esame, è la classe dei finanziamenti con valore monetario compresa tra 100mila e 300mila euro (32,2% del totale). I finanziamenti superiori ai 500mila euro coprono il 13% del totale dei finanziamenti garantiti dal Fondo, il 7% per i finanziamenti più elevati del milione.

### Grafico 3.1 Distribuzione per classi di valore finanziato degli interventi del Fondo a favore delle startup innovative dall'inizio dell'operatività - dati aggiornati al 30 giugno 2015



Fonte: elaborazioni su dati Banca del Mezzogiorno e Medio Credito Centrale

Per quanto riguarda le tipologie di intervento del Fondo, la garanzia diretta è stata sperimentata nel 84% dei casi, e gli interventi di controgaranzia nel restante 16%, concentrati soprattutto in Toscana, Lombardia ed Emilia-Romagna. Negli ultimi anni si registra un ridimensionamento della modalità di concessione tramite controgaranzia a vantaggio della garanzia diretta, dovuto ad una molteplicità di fattori di diversa natura. L'elevata operatività dei confidi negli anni della crisi economica, in primo luogo, li ha maggiormente esposti alle escussioni e all'assottigliamento del patrimonio, riducendone gradualmente il raggio di azione. La necessità di contrastare il restringimento del credito per le imprese, in secondo luogo, ha reso necessario un intervento del policy maker (decreto "Salva Italia" in tema di coperture, importo massimo garantito, costi dell'operazione) che, se da un lato, ha facilitato l'accesso al credito per le PMI, dall'altro, ha reso più conveniente la modalità di concessione mediante garanzia diretta.

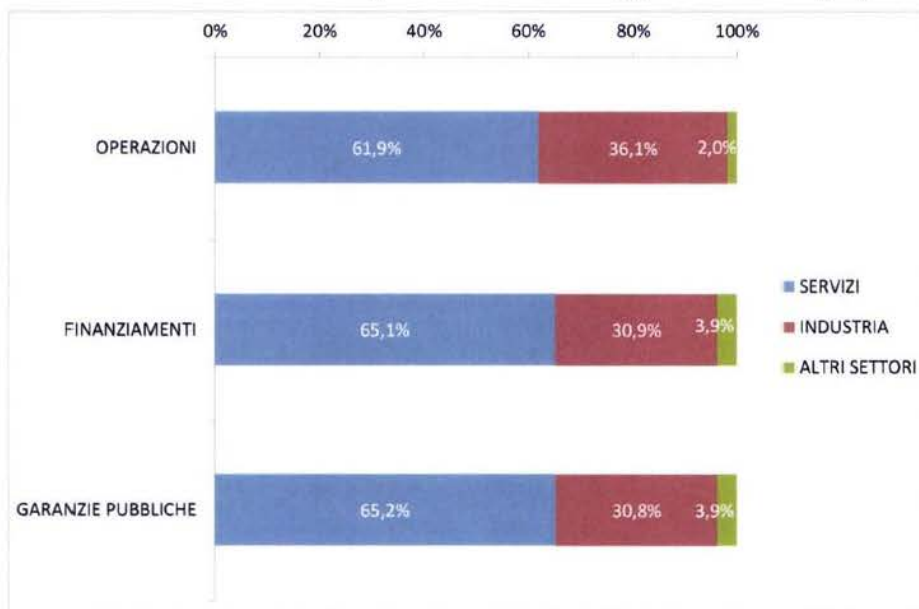
Prevalgono le operazioni di finanziamento a medio-lungo termine (oltre i 18 mesi), che coprono una quota del 74% e si caratterizzano per un livello di finanziamento medio sensibilmente superiore a quello degli interventi a breve termine (euro 380mila contro 94 mila). La durata media dei finanziamenti bancari concessi alle startup innovative è di 56 mesi.

Un ulteriore scorcio utile a descrivere con maggiore dettaglio la dinamica dei volumi dei finanziamenti garantiti e delle garanzie concesse dal Fondo è rappresentato dalla distribuzione riguardo ai macro-settori di attività economica, individuati in base ai criteri di classificazione Ateco 2007.

Quello dei servizi rappresenta il settore con la quota più elevata di domande ammesse (400 operazioni, pari al 62% del totale); seguono l'industria (233 operazioni, pari al 36,1% del totale), le costruzioni (7 operazioni), il commercio (5) e l'agricoltura con un'unica operazione.

La distribuzione settoriale è simile sia per quanto riguarda l'ammontare complessivo del finanziamento che per le garanzie pubbliche concesse.

### Grafico 3.2 Distribuzione settoriale degli interventi del Fondo a favore delle startup innovative dall'inizio dell'operatività - dati aggiornati al 30 giugno 2015



Fonte: elaborazioni su dati Banca del Mezzogiorno e Medio Credito Centrale

La maggior parte delle domande accolte riguarda startup localizzate nel Nord (449 operazioni, pari a circa il 70% del totale, quasi equamente distribuite tra area occidentale e orientale). Nel Centro sono state perfezionate 97 operazioni, pari al 15% del totale; dal Mezzogiorno sono state presentate 100 domande (15,5%).

La quota di finanziamenti per le startup localizzate nel Nord è pari al 73,6% del totale, nel Centro dell'11,3%, nel Mezzogiorno del 15,2%.

Il finanziamento medio concesso alle startup innovative si attesta a quota 440mila euro per operazione nelle regioni del Nord-ovest, un valore molto superiore a quello nazionale (306 mila). Nelle altre aree del Paese il valore è inferiore alla media.

A livello regionale le startup lombarde hanno fatto ricorso all'intervento del Fondo 164 volte, un quarto del totale, chiedendo finanziamenti per quasi 87 milioni di euro, il 43,9% del totale nazionale. Seguono a grande distanza le imprese dell'Emilia-Romagna (74 operazioni, per 17,4 mln di euro, l'8,8% del totale) e quelle del Veneto (72 operazioni per 12,8 mln di euro, il 6,5% del totale). La Basilicata si segnala come l'unica regione in cui il Fondo non ha operato a favore di startup innovative.

Il valore del finanziamento medio è superiore a quello nazionale in 5 regioni: Umbria, Abruzzo, Lombardia, Puglia e Liguria.

**Tabella 3.1 Distribuzione territoriale degli interventi del Fondo a favore delle startup innovative dall'inizio dell'operatività - dati aggiornati al 30 giugno 2015**

Regioni	Operazioni	Finanziamento	%	Garanzia pubblica	Finanziamento medio
Lombardia	164	86.830.534	43,9%	68.939.303	529.454
Emilia-Romagna	74	17.440.438	8,8%	13.695.550	235.682
Veneto	72	12.808.851	6,5%	10.231.081	177.901
Lazio	42	10.439.783	5,3%	8.322.226	248.566
Abruzzo	14	9.160.000	4,6%	7.206.400	654.286
Friuli Venezia Giulia	43	8.929.640	4,5%	7.094.112	207.666
Piemonte	50	8.713.048	4,4%	6.838.327	174.261
Trentino-Alto Adige	34	7.033.000	3,6%	5.566.400	206.853
Campania	31	6.895.052	3,5%	5.516.042	222.421
Sicilia	23	5.470.180	2,8%	4.346.144	237.834
Puglia	11	5.175.000	2,6%	4.140.000	470.455
Toscana	29	4.811.180	2,4%	2.502.104	165.903
Umbria	5	4.210.500	2,1%	3.368.400	842.100
Liguria	9	3.595.000	1,8%	2.876.000	399.444
Marche	21	2.861.125	1,4%	2.249.700	136.244
Calabria	12	1.625.590	0,8%	1.300.472	135.466
Sardegna	5	1.145.000	0,6%	906.400	229.000
Molise	4	510.000	0,3%	408.000	127.500
Valle d'Aosta	3	200.000	0,1%	160.000	66.667
<b>NORD-OVEST</b>	<b>226</b>	<b>99.338.582</b>	<b>50,2%</b>	<b>78.813.630</b>	<b>439.551</b>
<b>NORD-EST</b>	<b>223</b>	<b>46.211.929</b>	<b>23,4%</b>	<b>36.587.143</b>	<b>207.228</b>
<b>CENTRO</b>	<b>97</b>	<b>22.322.588</b>	<b>11,3%</b>	<b>16.442.430</b>	<b>230.130</b>
<b>MEZZOGIORNO</b>	<b>100</b>	<b>29.980.822</b>	<b>15,2%</b>	<b>23.823.458</b>	<b>299.808</b>
<b>ITALIA</b>	<b>646</b>	<b>197.853.921</b>	<b>100,0%</b>	<b>155.666.661</b>	<b>306.275</b>

Fonte: elaborazioni su dati Banca del Mezzogiorno e Medio Credito Centrale

Nel periodo di riferimento il Fondo è intervenuto a sostegno anche di tre incubatori certificati con 6 operazioni di garanzia diretta di medio-lungo periodo per un ammontare complessivo di 5,3 milioni di euro, che a sua volta hanno attivato 7 milioni di credito bancario.

In grande prevalenza sono stati gli istituti bancari dei primi cinque gruppi nazionali a sostenere i progetti delle imprese (startup innovative e incubatori certificati); un notevole contributo è arrivato anche dalle banche minori, soprattutto le BCC locali.

**Tabella 3.2 Distribuzione per gruppi dimensionali bancari degli interventi del Fondo a favore di startup innovative e incubatori certificati dall'inizio dell'operatività - dati aggiornati al 30 giugno 2015**

Tipologia di banca	Operazioni	Finanziamento	Garanzia pubblica
Primi 5 gruppi	457	112.267.967	88.121.814
Altre grandi o appartenenti a gruppi grandi	46	13.608.563	10.484.850
Piccole	18	2.170.000	1.668.000
Minori	131	76.807.391	60.641.997
<b>Totale</b>	<b>652</b>	<b>204.853.921</b>	<b>160.916.661</b>

Nota: la classificazione delle banche in gruppi dimensionali è di fonte Banca d'Italia.

Fonte: elaborazioni su dati Banca del Mezzogiorno e Medio Credito Centrale

Nel primo semestre 2015 si assiste a una fortissima accelerazione dell'operatività del Fondo: il numero di finanziamenti a favore delle startup innovative è passato a 342 da 98 dei primi sei mesi del 2014 (+249%); l'ammontare complessivo dei finanziamenti garantiti cresce del 41,5%, in linea con il trend delle garanzie concesse (+39,6%).

A crescere sono soprattutto le operazioni effettuate come controgaranzia di confidi e quelle per finanziamenti di durata fino a 18 mesi.

A livello settoriale crescono in misura superiore alla media i finanziamenti alle imprese dell'industria. Nelle regioni del Centro-sud e del Nord-est si registrano gli incrementi più significativi.

**Tabella 3.3 Dinamica degli interventi del Fondo a favore delle startup innovative nel primo semestre 2015 (variazioni rispetto al primo semestre 2014)**

	Operazioni	Finanziamento	Garanzia pubblica
<b>Garanzia diretta</b>	209%	35,1%	35,6%
<b>Controgaranzia</b>	771%	745,0%	646,0%
<b>Prestiti di breve periodo</b>	444%	291,7%	265,1%
<b>Prestiti di medio-lungo periodo</b>	205%	32,5%	31,7%
<b>Industria</b>	211%	105,1%	105,4%
<b>Servizi</b>	269%	25,6%	23,5%
<b>Nord-est</b>	162%	90,5%	88,3%
<b>Nord-ovest</b>	311%	29,4%	29,9%
<b>Centro</b>	436%	151,1%	142,3%
<b>Mezzogiorno</b>	175%	120,0%	120,4%
<b>Totale</b>	<b>249%</b>	<b>41,5%</b>	<b>39,6%</b>

Fonte: elaborazioni su dati Banca del Mezzogiorno e Medio Credito Centrale

### 3.4 Le agevolazioni fiscali agli investimenti in equity

Storicamente, le PMI italiane sono chiamate ad affrontare alcuni problemi strutturali tra i quali la sotto-capitalizzazione e una dimensione aziendale ridotta. Questi fattori limitano le opportunità d'investimento e, in ultima istanza, producono ricadute negative sulle potenzialità innovative del sistema imprenditoriale.

Il private equity e il venture capital rappresentano la principale alternativa alla crescita delle imprese attraverso il debito bancario. In molti Paesi il mercato dell'investimento in capitale di rischio rappresenta una modalità di finanziamento frequente, che si manifesta in operazioni di acquisizione temporanea di quote di partecipazione al capitale di società, allo scopo di dimetterle in un arco temporale medio/lungo, realizzando un guadagno in conto capitale. In Italia l'incidenza di questa dinamica è ridotta: nel 2014 l'ammontare complessivo degli investimenti in private equity resta sensibilmente al di sotto dei livelli registrati in Paesi come Francia, Germania, Spagna, Regno Unito. Il contributo dell'Italia sul totale europeo è pari all'1,7%, in calo rispetto al 3,1% dell'anno precedente, contro il 35% del Regno Unito, il 21,5% della Francia, il 13,8% della Germania e il 2,3 della Spagna.<sup>32</sup>

In particolare, il tassello più debole del mercato italiano degli investimenti in capitale è quello del venture capital – che ha ad oggetto il capitale di rischio di imprese in fase di avvio o di consolidamento che operano in settori ad elevato potenziale di sviluppo. In questo particolare segmento di mercato il contributo dell'Italia sul totale europeo nell'ultimo anno è pari allo 0,9%, in calo rispetto all'1,3% del 2013.

Nel corso del 2014 in Italia sono state appena poche decine le imprese oggetto di investimenti di venture capital, contro le 866 imprese tedesche, le 461 francesi, le 388 britanniche e le 86 spagnole. Per ammontare complessivo di investimenti in rapporto al PIL, il mercato italiano è da cinque fino a venti volte più basso rispetto ai nostri principali competitor.

Secondo i dati AIFI<sup>33</sup> (Associazione italiana del private equity e venture capital), il comparto dell'early stage (seed e startup) ha mostrato un rallentamento sia in termini di numero di operazioni, passate da 158 nel 2013 a 106 nel 2014, con un calo del 33%, sia dell'ammontare investito, che è diminuito del 48% (43 milioni di euro nel 2014 contro gli 81 milioni dell'anno precedente). L'investimento medio diminuisce del 21%, passando a 406mila euro, rispetto ai 513mila euro del 2013.

Un ruolo importante nel mercato del venture capital è rivestito dall'angel investing, che rappresenta il primo anello della filiera del finanziamento in capitale di rischio. I business angel sono persone fisiche che investono direttamente una parte del proprio patrimonio nelle fasi di avvio di un progetto imprenditoriale, assumendo anche una responsabilità di gestione a fianco del portatore di progetto. Rispetto agli operatori di early stage e venture capital, i business angel investono cifre minori ma più celermente, intervenendo nelle primissime fasi di impresa.

Il mercato italiano fa segnare un forte ritardo rispetto a Francia e Spagna, i Paesi europei più simili all'Italia per cultura ed esperienza di settore. Il numero di startup oggetto di operazioni di investimento è da 6 a 9 volte inferiore e il numero dei business angel riconosciuti da 3 a 6 volte più basso.<sup>34</sup>

<sup>32</sup> EVCA, *2014 European Private Equity Activity*, maggio 2015.

<sup>33</sup> AIFI, *Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2014*, marzo 2015.

<sup>34</sup> EBAN, *Statistics Compendium 2014*.

In base ai dati IBAN (Italian Business Angel Network)<sup>35</sup>, dopo alcuni anni sostanzialmente invariati, il 2014 ha registrato una forte crescita degli investimenti da parte di business angel italiani in startup, +45% rispetto al 2013 per un totale di 46 milioni di euro, suddivisi in 135 operazioni. Si riduce il numero complessivo di operazioni - 135 nel 2014 contro le 324 del 2013 - ma aumenta di oltre tre volte l'investimento medio - 351mila euro rispetto ai 98mila euro dello scorso anno: secondo un trend sempre più diffuso, gli investitori tendono ad unirsi in cordate per aumentare l'apporto finanziario e ridurre il rischio.

Indicazioni più incoraggianti vengono dal Rapporto Venture Capital Monitor 2014<sup>36</sup>, realizzato dall'Osservatorio Venture Capital Monitor - VeMTM attivo presso la LIUC - Università Cattaneo e da AIFI, che tratteggia uno scenario più fertile nel settore degli investimenti in nuove imprese. In base ai numeri contenuti nel report, nel 2014 si sarebbe realizzato un nuovo picco massimo per l'attività d'investimento nel segmento early stage posta in essere nel nostro Paese.

Negli ultimi anni in Italia sono state introdotte politiche mirate a favorire la crescita del mercato del venture capital, sia in termini di attori operanti nel settore che conseguentemente per quanto riguarda i capitali disponibili ed impiegati.

In particolare, al fine di rafforzare la propensione all'attività d'investimento dei comparti seed capital e aumentare la capacità delle startup di attrarre capitali privati, nel 2012 si è optato per l'utilizzo della leva fiscale introducendo incentivi di natura temporanea, per il triennio 2013-2015.<sup>37</sup>

L'art. 29 del decreto-legge 179/2012 prevede che alle persone fisiche che investono, mediante conferimento in denaro, in startup innovative sia riconosciuta una detrazione dall'imposta lorda sui redditi pari al 19% della somma investita, fino a un importo massimo di 500mila euro. Alle società viene invece riconosciuta una deduzione dal reddito imponibile pari al 20% della somma investita nel capitale sociale, nei limiti di un importo massimo pari a 1,8 milioni di euro.

Per investimenti in startup innovative a vocazione sociale, o che sviluppano e commercializzano esclusivamente prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico in ambito energetico, l'aliquota di detrazione per le persone fisiche è aumentata al 25% e l'aliquota di deduzione per le società è aumentata al 27%.

Gli incentivi fiscali valgono sia in caso di investimenti diretti in startup, sia in caso di investimenti indiretti per il tramite di Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) o altre società che investono prevalentemente in questa tipologia di imprese.

È fissato un limite sugli investimenti agevolabili per la singola impresa target: l'ammontare complessivo dei conferimenti rilevanti effettuati in ogni periodo d'imposta non deve superare 2,5 milioni di euro per singola startup innovativa. Se una startup dovesse ricevere in un periodo di imposta agevolato conferimenti in denaro per un importo complessivo superiore a

<sup>35</sup> IBAN, *Sintesi Survey 2014*, giugno 2015.

<sup>36</sup> LIUC, AIFI, *Venture Capital Monitor - Rapporto Italia 2014*. L'obiettivo del rapporto è raccogliere e analizzare una serie strutturata di informazioni di dettaglio relative alle operazioni di venture capital realizzate in Italia. A tal fine, sono presi in considerazione gli investimenti "initial" realizzati da Investitori Istituzionali nel capitale di rischio di matrice privata e dalle altre categorie di operatori attive sul mercato (business angel, operatori di angel investing, fondi di seed capital) classificabili come operazioni di early stage (seed capital e startup).

<sup>37</sup> Con il D.L. n. 76/2013, convertito, con modificazioni, dalla L. n. 99/2013 (c.d. Decreto lavoro), i benefici fiscali, previsti originariamente per il triennio 2013-2015, sono stati estesi al 2016. Tale estensione è oggetto di una specifica notifica alla Commissione Europea.

tale soglia, tutti i soci che hanno effettuato conferimenti rilevanti e, pertanto, potenzialmente agevolabili, non hanno diritto ad effettuare alcuna deduzione o detrazione di imposta.

I benefici non sono concessi alle startup innovative e agli incubatori certificati, nonché agli OICR e alle altre società di capitali che investono prevalentemente in startup innovative per evitare di incentivare duplicazioni fittizie di investimenti e di garantire, al contempo, l'immissione di nuovi capitali nelle startup innovative. È prevista, inoltre, l'esclusione dall'accesso alle agevolazioni nei confronti dei soggetti che esercitano una influenza notevole direttamente o indirettamente per il tramite di società controllate ovvero congiuntamente con i familiari sulle startup innovative.

Il 6 dicembre 2013, a seguito della notifica a cura del Ministero dello Sviluppo Economico, tale misura di aiuto di Stato ha ricevuto l'autorizzazione della Commissione Europea, perché compatibile con il mercato interno ai sensi dell'art. 107, paragrafo 3, lettera c) del TFUE.

Il decreto che individua le modalità di attuazione dell'agevolazione è stato firmato il 30 gennaio 2014 dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, con il concerto del Ministro dello Sviluppo Economico, e pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale, Serie generale n. 66 del 20 marzo 2014.<sup>38</sup> La Circolare dell'Agenzia delle Entrate n. 16/E dell'11 giugno 2014 ha fornito a tutti i contribuenti una ricca panoramica di chiarimenti sul corretto utilizzo di tale strumento.

I dati dell'Agenzia delle Entrate delle dichiarazioni dei redditi per il periodo d'imposta 2013, acquisite con il modello Unico persone fisiche 2014, evidenziano che sono state 338 le startup innovative che hanno ricevuto investimenti in capitale di rischio da persone fisiche in modo diretto o indiretto. Sono stati finanziati anche 32 intermediari, cioè OICR o altre società d'investimento specializzate nell'investimento in startup.

Gli investimenti riferibili direttamente o indirettamente alle startup hanno totalizzato la cifra di 13,6 mln di euro, in media poco più di 40mila euro a startup: il minimo investimento registrato in una impresa è di 99 euro, il massimo sfiora il milione.

Gli investimenti indiretti indirizzati a OICR o altre società d'investimento specializzate sono poco più di 900mila euro, in media è stato conferito un valore di 28.200 a ogni intermediario.

Complessivamente, i contribuenti persone fisiche nel 2013, primo anno di applicazione del beneficio fiscale, hanno investito in startup innovative in modo diretto e indiretto una cifra complessiva pari a 14,5 mln di euro.

Gli investimenti diretti rappresentano una quota del 94,2% del totale dei conferimenti. Tra le startup innovative oggetto di investimento, il numero di investitori per startup è in media pari a 2, e va da un minimo di 1 a un massimo di 17.

Il 13,1% degli investimenti ha interessato 40 startup innovative a vocazione sociale o che sviluppano e commercializzano esclusivamente prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico in ambito energetico.

Il 47,1% dell'ammontare totale degli investimenti agevolati è indirizzato a startup del Nord-ovest (il 35,5% in Lombardia), seguono a distanza le startup del Nord-est con il 25,9% (9% nelle imprese piemontesi, 8,6% nel Friuli Venezia Giulia), segue il Centro con il 20,4% (il 12,5% su startup laziali). Sulle startup innovative del Mezzogiorno si è concentrato appena il

---

<sup>38</sup> Il 25 agosto 2015 è stato notificato alla Commissione Europea uno schema di decreto, sostitutivo rispetto a quello vigente, che estende la durata degli incentivi al periodo d'imposta 2016 e introduce alcune modifiche alle modalità attuative, recependo i nuovi Orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (2014/C 19/04, pubblicati nella Gazzetta ufficiale dell'Unione Europea C 19 del 22 gennaio 2014).

6,6% dei conferimenti (3,1% in Campania). Il livello medio di investimento per impresa target è più elevato della media nel Nord-ovest (47mila euro) e nel Nord-est (43.500); a livello regionale in Friuli Venezia Giulia sono stati agevolati gli investimenti più consistenti (129mila euro). Il 78,7% delle imprese target opera nei servizi alle imprese e il 70,5% dei conferimenti è indirizzato a questa tipologia, mentre il 27,5% è andato alle imprese industriali, le quali rappresentano il 16,3% delle 338 imprese, ma registrano un investimento agevolato medio di 68mila euro contro i 36mila delle imprese dei servizi.

Le 717 persone che hanno investito in startup, hanno investito da un minimo di 99 euro a un massimo di 500mila, in media circa 20.200 cadauno. Di queste le 69 hanno svolto anche o esclusivamente operazioni di investimento indiretto, mediamente pari a 16.100 euro cadauna; mentre per le 652 persone che hanno investito in modo diretto si registrano valori medi superiori (circa 20.500). Soltanto 3 contribuenti hanno investito sia direttamente che indirettamente.

Complessivamente, sono state concesse detrazioni dal reddito imponibile ai fini IRPEF per quasi 2,9 mln di euro, in media 4mila a contribuente.

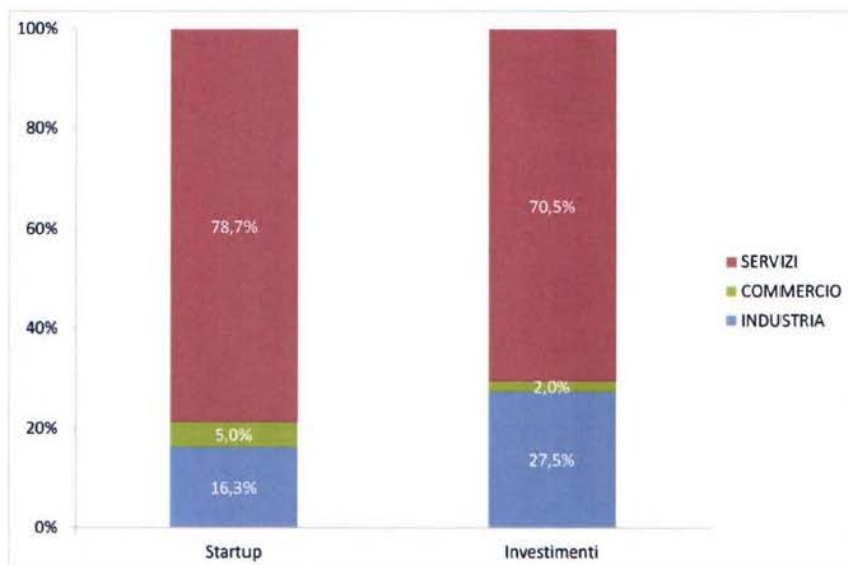
**Tabella 3.4 Investimenti diretti da persone fisiche agevolati nel 2013 per regione di localizzazione delle startup innovative target<sup>39</sup>**

Regioni	Startup	Investimenti	%	Investimento medio
Lombardia	93	4.831.977	35,5%	51.957
Lazio	37	1.699.701	12,5%	45.938
Piemonte	33	1.351.110	9,9%	40.943
Veneto	33	1.229.478	9,0%	37.257
Friuli Venezia Giulia	9	1.165.410	8,6%	129.490
Emilia-Romagna	27	875.453	6,4%	32.424
Toscana	22	853.892	6,3%	38.813
Campania	15	423.591	3,1%	28.239
Trentino-Alto Adige	12	255.578	1,9%	21.298
Liguria	9	176.541	1,3%	19.616
Sardegna	8	169.150	1,2%	21.144
Marche	13	142.074	1,0%	10.929
Sicilia	11	138.694	1,0%	12.609
Puglia	7	120.003	0,9%	17.143
Umbria	1	83.700	0,6%	83.700
Valle d'Aosta	1	38.000	0,3%	38.000
Abruzzo	3	24.750	0,2%	8.250
Calabria	2	14.750	0,1%	7.375
Basilicata	1	1.413	0,0%	1.413
Molise	1	1.300	0,0%	1.300
<b>Nord-ovest</b>	<b>136</b>	<b>6.397.628</b>	<b>47,1%</b>	<b>47.041</b>
<b>Nord-est</b>	<b>81</b>	<b>3.525.919</b>	<b>25,9%</b>	<b>43.530</b>
<b>Centro</b>	<b>73</b>	<b>2.779.367</b>	<b>20,4%</b>	<b>38.074</b>
<b>Mezzogiorno</b>	<b>48</b>	<b>893.651</b>	<b>6,6%</b>	<b>18.618</b>
<b>Italia</b>	<b>338</b>	<b>13.596.565</b>	<b>100,0%</b>	<b>40.227</b>

Fonte: elaborazioni su dati Agenzia delle Entrate

<sup>39</sup> La tabella non include gli investimenti indiretti quando il soggetto target dell'investimento non è una startup innovativa.

### Grafico 3.3 Investimenti di persone fisiche agevolati nel 2013 per settore di attività delle startup innovative target<sup>40</sup>



Fonte: elaborazioni su dati Agenzia delle Entrate

I dati delle dichiarazioni dei redditi per il periodo d'imposta 2013 acquisite con il modello Unico società di capitali 2014, evidenziano che sono state 126 le startup innovative che hanno ricevuto in modo diretto o indiretto investimenti in capitale di rischio da parte di imprese. Sono stati finanziati anche 15 intermediari, cioè OICR o altre società d'investimento specializzate nell'investimento in startup.

Gli investimenti agevolati hanno totalizzato la cifra di 12,2 mln di euro, in media 97mila a startup (anche se il valore mediano è di 20.600): il minimo investimento registrato in una impresa è di 141 euro, il massimo di 1,8 mln.

Gli investimenti indiretti indirizzati a OICR o altre società d'investimento specializzate sono quasi 1,5 mln di euro, in media è stato conferito un valore di 99.200 a ogni intermediario.

Complessivamente, i contribuenti società di capitali nel 2013, primo anno di applicazione del beneficio fiscale, hanno investito in startup innovative una cifra pari a 13,7 mln di euro.

Il numero di investitori per startup va da un minimo di 1 a un massimo di 3.

Gli investimenti indiretti rappresentano una quota del 63,7% del totale (ripartita nel 43,1% di conferimenti per tramite di altre società che investono in prevalenza in startup innovative e il 20,6% per tramite OICR). Gli investimenti diretti rappresentano una quota minoritaria (36,3%).

Il 24,4% degli investimenti è andato a 22 startup innovative a vocazione sociale o che sviluppano e commercializzano esclusivamente prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico in ambito energetico.

Il 47,3% dell'ammontare totale degli investimenti agevolati è indirizzato a startup del Nord-est (il 38,4% in Emilia-Romagna), seguono le startup del Nord-ovest con il 30,2% (25,9% nelle imprese lombarde), distanziato il Centro con il 18,3% (la quasi totalità su startup laziali). Sulle

<sup>40</sup> La tabella non include gli investimenti indiretti in quanto il soggetto target dell'investimento non è una startup innovativa.

startup innovative del Mezzogiorno sulle quali è concentrato appena il 3,8% dei conferimenti (1,2% in Puglia).

Il livello medio di investimento per impresa target è notevolmente più elevato al Nord-est, dove si superano i 175mila euro; a livello regionale in Emilia-Romagna sono stati agevolati gli investimenti più consistenti (pari in media a 361mila euro). Le startup di Abruzzo, Basilicata e Valle d'Aosta non hanno ricevuto alcun investimento agevolato da parte di società di capitali.

Malgrado il 76,2% delle imprese target operino nei servizi alle imprese, soltanto il 42,8% dei conferimenti è indirizzato questa tipologia, mentre il 54,4% è andato alle imprese industriali che registrano un investimento agevolato medio di 333mila euro contro i 55mila delle imprese dei servizi.

Le 127 società di capitali hanno investito da un minimo di 100 euro a un massimo di 2 mln, in media pari a circa 108mila cadauno, anche se la metà supera appena quota 17mila.

Di queste le 65 hanno svolto anche o esclusivamente operazioni di investimento indiretto, mediamente pari a circa 138mila euro cadauna; mentre per le 62 imprese che hanno investito in modo diretto si registrano valori medi inferiori (77.100). Nessun contribuente ha investito sia direttamente che indirettamente.

Sono 21 le società che hanno investito in startup a vocazione sociale o che operano in settori ad alto valore tecnologico in ambito energetico, con un valore a contribuente di 142mila euro superiore alla media generale.

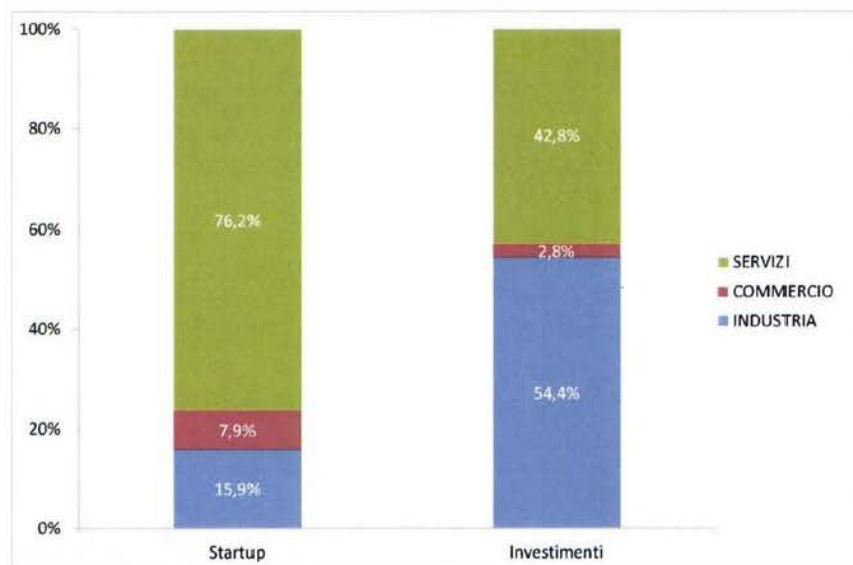
Complessivamente sono state concesse deduzioni dal reddito imponibile ai fini IRES per quasi 3 mln di euro, in media 23.300 a contribuente.

**Tabella 3.5 Investimenti di società di capitali agevolati nel 2013 per regione di localizzazione delle startup innovative target<sup>41</sup>**

Regioni	Startup	Investimenti	%	Investimento Medio
Emilia-Romagna	13	4.699.166	38,4%	361.474
Lombardia	37	3.173.620	25,9%	85.774
Lazio	16	1.780.671	14,5%	111.292
Veneto	14	505.460	4,1%	36.104
Piemonte	9	499.477	4,1%	55.497
Toscana	11	476.417	3,9%	43.311
Trentino-Alto Adige	3	295.614	2,4%	98.538
Friuli Venezia Giulia	3	295.003	2,4%	98.334
Puglia	2	146.500	1,2%	73.250
Campania	5	123.225	1,0%	24.645
Molise	1	90.000	0,7%	90.000
Sicilia	2	72.235	0,6%	36.118
Sardegna	5	35.974	0,3%	7.195
Liguria	1	28.388	0,2%	28.388
Marche	2	17.250	0,1%	8.625
Umbria	1	4.000	0,0%	4.000
Calabria	1	2.500	0,0%	2.500
<b>Nord-ovest</b>	<b>47</b>	<b>3.701.485</b>	<b>30,2%</b>	<b>78.755</b>
<b>Nord-est</b>	<b>33</b>	<b>5.795.243</b>	<b>47,3%</b>	<b>175.613</b>
<b>Centro</b>	<b>30</b>	<b>2.278.338</b>	<b>18,6%</b>	<b>75.945</b>
<b>Mezzogiorno</b>	<b>16</b>	<b>470.434</b>	<b>3,8%</b>	<b>29.402</b>
<b>Italia</b>	<b>126</b>	<b>12.245.500</b>	<b>100,0%</b>	<b>97.187</b>

Fonte: elaborazioni su dati Agenzia delle Entrate

<sup>41</sup> La tabella non include gli investimenti indiretti in quanto il soggetto target dell'investimento non è una startup innovativa.

**Grafico 3.4 Investimenti diretti di società di capitali agevolati nel 2013 per settore di attività delle startup innovative target<sup>42</sup>**

Fonte: elaborazioni su dati Agenzia delle Entrate

In conclusione, nel 2013 complessivamente sono stati 844 i contribuenti (persone fisiche e società) che hanno investito direttamente o indirettamente in startup innovative un ammontare di risorse pari a 28,2 mln di euro:

- gli investimenti riferibili a persone fisiche sono stati pari a 14,5 milioni di euro (di cui 0,9 milioni sotto forma di investimenti indiretti) e hanno riguardato 338 startup innovative. Sono state concesse detrazioni dal reddito imponibile ai fini IRPEF per quasi 2,9 milioni di euro;
- gli investimenti agevolati riferibili a società hanno totalizzato la cifra di 13,7 milioni di euro (di cui 1,5 milioni sotto forma di investimenti indiretti) e hanno riguardato 126 startup innovative. Sono state concesse deduzioni dal reddito imponibile ai fini IRES per quasi 3 milioni di euro.

Poiché, secondo i dati AIFI, nel 2013 gli investimenti del segmento early stage ammontavano a 81 milioni, la quota di investimenti agevolati da tale misura è stata quasi di un terzo del totale del mercato.

<sup>42</sup> La tabella non include gli investimenti indiretti quando il soggetto target dell'investimento non è una startup innovativa.

### **Riferimenti bibliografici**

AIFI, *Il mercato italiano del Private Equity e Venture Capital nel 2014*, marzo 2015.

EBAN, *Statistics Compendium 2014*

EVCA, *2014 European Private Equity Activity*, maggio 2015.

IBAN, *Sintesi Survey 2014*, giugno 2015.

LIUC, AIFI, *Venture Capital Monitor – Rapporto Italia 2014*.

### 3.5 L'equity crowdfunding

Il 2014 è stato il primo anno di attuazione della normativa in materia di equity crowdfunding, introdotta con il decreto-legge 179/2012 e disciplinata dalla Consob con il Regolamento delegato n. 18592 del 26 giugno 2013.

L'Italia è stato il primo Paese al mondo a regolamentare l'equity crowdfunding, anche sulla scia della normativa americana introdotta con il Jumpstart Our Business Startups Act (JOBS Act), al quale tuttavia la SEC non ha ancora dato seguito con la normativa secondaria di propria competenza, lasciando spazio alle singole legislazioni statali con riguardo ad offerte effettuate nei rispettivi territori.

Dopo l'Italia anche altri Paesi UE hanno adottato normative nazionali in materia di crowdfunding, riguardanti sia l'investment crowdfunding (equity o bond) sia il loan based crowdfunding (peer to peer lending). In particolare la materia è regolamentata attraverso specifiche disposizioni in Gran Bretagna, Francia, Germania e, da ultimo, in Austria, mentre altri Paesi come Spagna e Finlandia stanno valutando l'introduzione di specifiche regole<sup>43</sup>.

Il fenomeno del crowdfunding come strumento alternativo di finanziamento delle imprese o delle iniziative produttive individuali sta comunque prendendo piede in quasi tutti i Paesi dell'Unione, anche in assenza di legislazioni specifiche.

Dati dimensionali del fenomeno riscontrano una tasso medio di crescita annuo dell'equity-based crowdfunding in Europa (escluso il Regno Unito) del 116% (18,4 milioni di euro nel 2012; 47,5 mln nel 2013; 82,6 mln nel 2014) mentre nel solo Regno Unito la raccolta stimata per l'anno 2014 ammonta a circa 111 mln con una crescita media di quasi il 200% per anno, a partire dal 2012.<sup>44</sup>

La seguente tabella riporta la raccolta di fondi (in milioni di euro) per l'anno 2014 nei Paesi europei più attivi nel settore:

ITALIA	PAESI SCANDINAVI	SPAGNA	OLANDA	FRANCIA	GERMANIA	GRAN BRETAGNA
1,3	3,7	10,5	11,2	18,9	29,8	111

Appare tuttavia evidente che la coesistenza di discipline nazionali non armonizzate o l'assenza di disciplina possono costituire un ostacolo allo sviluppo di iniziative che possono contribuire in modo decisivo al finanziamento dell'economia, limitando così le potenzialità offerte dalla rete internet per la raccolta di capitali anche al di là delle frontiere nazionali.

Proprio con l'intento di analizzare il quadro normativo esistente applicabile alle operazioni di crowdfunding e con la finalità di realizzare una maggiore convergenza regolamentare e di vigilanza nell'Unione Europea, l'ESMA (Autorità europea degli strumenti finanziari e dei

<sup>43</sup> Per una disamina complessiva della regolazione esistente in materia di crowdfunding in Europa, Nord America e Israele si veda ECN Review of Crowdfunding Regulation 2014.

<sup>44</sup> Per un'analisi dimensionale completa dello sviluppo della finanza alternativa nel Regno Unito e negli altri Paesi dell'Europa continentale si rinvia allo studio "Moving mainstream - the European Alternative Finance Benchmarking Report", University of Cambridge e EY, dal quale sono stati tratti i dati in esame; dati specifici sulla finanza alternativa nel Regno Unito sono disponibili altresì in "Understanding Alternative Finance - The UK Alternative Finance Industry Report 2014", NESTA e University of Cambridge.

mercati) ha pubblicato una Opinion per le Autorità Nazionali competenti e un Advice per le istituzioni Europee in materia di investment-based crowdfunding (raccolta di capitale di rischio o di debito) e individua il crowdfunding fra le possibili aree di regolamentazione nel settore dei mercati finanziari nei prossimi anni.

Potenzialità e rischi del fenomeno sono considerati anche dalla Commissione europea nella propria Comunicazione "Sfruttare il potenziale del crowdfunding"<sup>45</sup>, a cui ha fatto seguito la costituzione di gruppi di studio fra operatori ed esperti della materia e la pubblicazione di una "Guida per le piccole medie imprese. Il Crowdfunding. Cos'è"; da ultimo anche il Green Paper sulla Capital Market Union ha posto l'attenzione al crowdfunding quale strumento di possibile sviluppo dell'economia reale in Europa.

#### **ANALISI DELLE EVIDENZE EMPIRICHE**

Dall'entrata in vigore del Regolamento molti gestori di portali online hanno mostrato interesse al fenomeno richiedendo l'iscrizione al registro dei portali tenuto dalla Consob, a supporto delle startup innovative che, attraverso i portali, possono effettuare raccolte dirette di capitali di rischio, aumentando così i canali di finanziamento a propria disposizione. L'impatto dello strumento è però ancora circoscritto in termini di capitale raccolto e di imprese coinvolte.

Ai fini di questa relazione, l'esposizione dei dati segue una traccia duplice: da un lato, per preservare l'attualità dell'informazione, vengono citati in modo descrittivo gli ultimi dati disponibili, rilevati il 31 agosto 2015 dall'Osservatorio sul Crowdfunding del Politecnico di Milano; dall'altro, per indagare in profondità il fenomeno, viene dato ampio spazio all'analisi compiuta da Consob su dati risalenti al 31 marzo 2015, data dell'acquisizione delle relazioni annuali sulle attività svolte dai gestori di portali nel corso dell'anno precedente.

#### *ANALISI DEI DATI AL 31 AGOSTO 2015*

Al 31 agosto 2015 risultano iscritti nel Registro 17 portali, di cui 16 autorizzati dalla Consob ed iscritti nella "sezione ordinaria" e 1 operante di diritto in base alla normativa vigente ed annotato nella "sezione speciale del Registro" (alla quale possono accedere ex lege banche e imprese di investimento autorizzate alla prestazione di servizi di investimento) a seguito della prescritta comunicazione alla Consob. Dei 18 portali iscritti 8 hanno poi effettuato la comunicazione di avvio dell'operatività e hanno pubblicato offerte sui propri portali.

25 offerte complessive sono state esposte sui portali operativi. Il capitale richiesto, in media, è pari a circa 342mila euro per progetto, con un minimo di 80mila euro e un massimo di 750mila euro. La quota media del capitale di rischio offerto è del 23,74%.

Delle 25 offerte esposte 8 si sono concluse con il buon esito dell'operazione (36,4%); delle 17 restanti, 14 si sono chiuse senza successo mentre 3 risultavano ancora in corso. I fondi complessivamente richiesti dalle startup che hanno pubblicato le proprie offerte attraverso i portali ammontano a 8.545.976 mln di euro, mentre la cifra effettivamente sottoscritta, che costituisce una prima stima del potenziale di raccolta tramite portali online, ammonta a poco più di 2,3 mln di euro, pari al 33,3% dell'obiettivo complessivo della raccolta delle offerte concluse.

<sup>45</sup> COM(2014) 172 final del 27 marzo 2014.