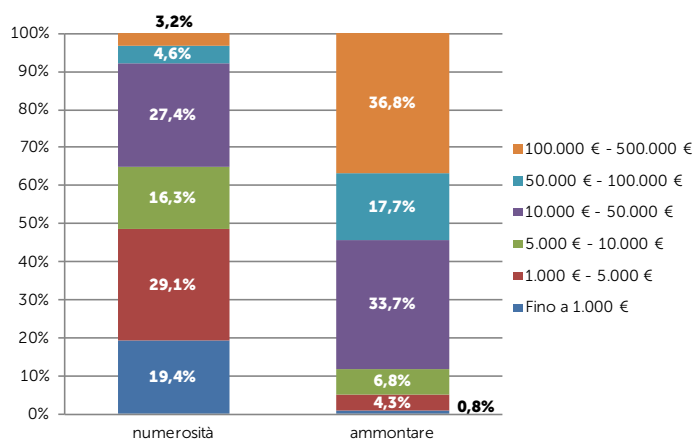


3 LE AGEVOLAZIONI PER LE STARTUP INNOVATIVE: QUALI PERFORMANCE? DATI AL 30 GIUGNO 2017

nettamente superiore rispetto all'ammontare dichiarato per l'anno fiscale 2014 (circa 32,8 milioni). Considerando il numero degli investimenti, l'ammontare medio risulta pari a 20.318 euro, con una mediana di esattamente 6.000 euro: il valore dei singoli investimenti va da un minimo di 1 euro a un massimo di 500mila euro, coincidente con il tetto massimo ammesso per il beneficio fiscale³¹.

La distribuzione per classi dimensionali della numerosità degli investimenti unici rivela come il 65% dei conferimenti abbia un ammontare inferiore o pari a 10mila euro, con quasi la maggioranza degli stessi compresa tra mille euro e 5mila euro, e solo un 7,8% oltre i 50mila euro. Pur avendo numerosità limitata, gli investimenti di ammontare superiore a 50mila euro rappresentano il 54,4% della somma complessivamente soggetta ad agevolazione; quelli inferiori a 5mila euro, invece, superano appena il 5%. Dalla Figura 3.4.1 appare evidente come gli investimenti di piccolo taglio, seppur molto numerosi, rappresentino comunque una parte assai minoritaria dell'ammontare agevolato, costituito principalmente da operazioni di media e grande dimensione.

Figura 3.4.1: Distribuzione per classi dimensionali degli investimenti unici incentivati in startup innovative, persone fisiche (numerosità e ammontare)



Fonte: Elaborazioni su dati Agenzia delle Entrate

³¹ Secondo la legislazione vigente fino all'11 dicembre 2016 ciascuna persona fisica poteva portare in agevolazione – cioè applicare ai propri investimenti in startup innovativa la detrazione prevista dalla legge – fino ad un massimo di 500mila euro. Pertanto, laddove fossero presenti investimenti dal medesimo contribuente superiori a tale soglia, l'ammontare totale soggetto ad agevolazione non coinciderà con il totale investito. In tutto il presente paragrafo, con "investimenti" si farà riferimento al totale agevolabile.



RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO

sullo stato d'attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative

I destinatari degli investimenti

Le 666 startup che hanno ricevuto in via diretta un investimento agevolato hanno totalizzato conferimenti per 39.021.360 euro, con un valore medio di 18.502,31 euro per investimento, una mediana di 5mila euro ed un primo e terzo quartile pari, rispettivamente, a 1.687 euro e 16.100 euro.

Sono numerose (321) le imprese che hanno ricevuto più di un investimento unico, per una media di 3,17 investimenti per startup. Tale valore medio è notevolmente influenzato da un numero limitato di società – una ventina – che, presumibilmente nell'ambito di campagne di equity crowdfunding (v. **par. 3.5**), hanno ricevuto decine, o in alcuni casi persino centinaia, di investimenti agevolati. La startup che ha ricevuto più conferimenti nel 2015 ne conta ben 320, per una raccolta pari complessivamente a 443.000 euro.

Gli investimenti effettuati verso intermediari totalizzano invece 9.293.962 euro, e in media poco più di 34mila euro per singolo conferimento. Parimenti alle startup, anche molti intermediari (59) hanno ricevuto più di un investimento, con una media di 3,28 investimenti ricevuti ciascuno.

Gli investimenti in favore di startup innovative a vocazione sociale (SIAVS), o che sviluppano e commercializzano prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico in ambito energetico, per cui la detrazione era in quel periodo d'imposta più elevata (25% contro il 19% standard), rappresentano il 6,2% del totale investito, per un valore pari a quasi 3 milioni di euro (2.977.565,00 euro). Gli investimenti annoverabili in tale categoria sono 161, di cui 149 diretti e 12 tramite intermediario. L'investimento medio è leggermente minore di quello registrato sull'intera popolazione, essendo pari a 18.494 euro.

Dal punto di vista della distribuzione degli investimenti sul territorio nazionale, emerge come una quota pari a ben tre quarti dell'ammontare totale investito sia stata diretta verso startup innovative localizzate nel Nord del Paese (e circa il 50% nel Nord-Ovest), e come le imprese del Centro e del Mezzogiorno si dividano il restante 25%, trend peraltro simile a quello rilevabile considerando il numero di startup destinatarie degli investimenti. Da notare, inoltre, che le startup delle regioni settentrionali tendono a ricevere non solo un maggior numero di investimenti, ma anche somme mediamente più elevate per singolo conferimento. Una distribuzione dettagliata delle citate variabili per regione e macroarea è presentata nella tabella 3.4.b.

Contribuenti e detrazioni concesse

Le persone fisiche che hanno dichiarato un investimento agevolabile verso una startup innovativa nel 2015 sono 2.371, 963 in più rispetto alle 1.408 del 2014. L'investimento medio per contribuente risulta pari a 20.377,62 euro. In 95 casi la stessa persona risulta aver effettuato più di un investimento, talvolta (24 casi) sia in via diretta che tramite intermediario.

Nonostante, come accennato in precedenza, non sia possibile determinare l'ammontare totale degli investimenti agevolati per l'intera popolazione in esame, il dato sulla detrazione Irpef richiesta in fase di dichiarazione dei

3 LE AGEVOLAZIONI PER LE STARTUP INNOVATIVE: QUALI PERFORMANCE? DATI AL 30 GIUGNO 2017

redditi è disponibile nel 100% dei casi. Tale detrazione è calcolata, per gli investimenti diretti, applicando l'aliquota dell'incentivo (19% o 25%) a ciascuno dei conferimenti effettuati nel periodo d'imposta; per gli investimenti indiretti le modalità di calcolo variano a seconda della tipologia di veicolo utilizzato³².

Complessivamente, i contribuenti persona fisica hanno dichiarato di avere diritto una detrazione Irpef sui propri investimenti pari a 9.700.961 euro, una somma di oltre 3 milioni superiore al totale delle detrazioni richieste nel 2014. La detrazione media per contribuente è pari a 4.091,51 euro; la media è 3.895,40 euro se si considerano invece gli investimenti unici.

Circa 7,5 milioni di euro sono stati detratti per investimenti diretti in startup innovativa. Per gli investimenti indiretti la cifra corrispondente è di poco più di 2,1 milioni. Tali somme includono i conferimenti verso SIAVS o startup operanti in ambito energetico, che ammontano in tutto a circa 840mila euro.

Tabella 3.4.b: Investimenti da persone fisiche agevolati nel 2015 per area di localizzazione delle startup innovative target (solo investimenti diretti³³), regione e macroarea

REGIONE	STARTUP	INVEST. UNICI	% STARTUP INVESTITE	% INVEST. UNICI	SOMMA INVESTITA (EURO)	% SOMMA	INVESTIMENTO MEDIO PER STARTUP (EURO)
Lombardia	208	690	31,2%	32,7%	17.183.854,00	43,5%	82.614,68
Emilia-Romagna	76	167	11,4%	7,9%	3.684.399,00	9,3%	48.478,93
Piemonte	52	147	7,8%	7,0%	2.061.134,00	5,2%	39.637,19
Lazio	49	83	7,4%	3,9%	1.848.015,00	4,7%	37.714,59
Veneto	44	110	6,6%	5,2%	4.457.762,00	11,3%	101.312,77
Toscana	43	174	6,5%	8,2%	3.198.450,00	8,1%	74.382,56
Campania	28	50	4,2%	2,4%	706.870,00	1,8%	25.245,36
Sicilia	25	50	3,8%	2,4%	1.009.375,00	2,6%	40.375,00
Marche	24	67	3,6%	3,2%	903.164,00	2,3%	37.631,83
Trentino-Alto Adige	24	44	3,6%	2,1%	749.275,00	1,9%	31.219,79
Puglia	17	35	2,6%	1,7%	705.553,00	1,8%	41.503,12

³² Per il periodo d'imposta 2015 si applicano in merito le disposizioni previste dal **Decreto** del Ministro dell'Economia e delle Finanze, di concerto con il Ministro dello Sviluppo Economico, emanato il 30 gennaio 2014.

³³ La tabella non include gli investimenti indiretti, per cui non è disponibile la distribuzione regionale. Le percentuali e le medie sono calcolate sul totale degli investimenti diretti verso startup innovative nel territorio di riferimento.



RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO

sullo stato d'attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative

REGIONE	STARTUP	INVEST. UNICI	% STARTUP INVESTITE	% INVEST. UNICI	SOMMA INVESTITA (EURO)	% SOMMA	INVESTIMENTO MEDIO PER STARTUP (EURO)
Friuli-Venezia Giulia	16	343	2,4%	16,3%	755.798,00	1,9%	47.237,38
Calabria	14	35	2,1%	1,7%	384.416,00	1,0%	27.458,29
Sardegna	12	24	1,8%	1,1%	373.275,00	0,9%	31.106,25
Liguria	9	23	1,4%	1,1%	708.167,00	1,8%	78.685,22
Abruzzo	8	28	1,2%	1,3%	330.750,00	0,8%	41.343,75
Umbria	7	20	1,1%	0,9%	191.261,00	0,5%	27.323,00
Molise	5	12	0,8%	0,6%	210.054,00	0,5%	42.010,80
Basilicata	4	7	0,6%	0,3%	59.596,00	0,2%	14.899,00
Valle d'Aosta	1	1	0,2%	0,0%	200,00	0,0%	200,00
TOTALE	666	2.110	100,0%	100,0%	39.521.368,00	100,0%	59.341,39

MACROAREA	STARTUP	INVEST. UNICI	% STARTUP INVESTITE	% INVEST. UNICI	SOMMA INVESTITA (EURO)	% SOMMA	INVESTIMENTO MEDIO PER STARTUP (EURO)
Nord-ovest	270	861	40,5%	40,8%	19.953.355,00	50,5%	73.901,31
Nord-est	160	664	24,0%	31,5%	9.647.234,00	24,4%	60.295,21
Centro	123	344	18,5%	16,3%	6.140.890,00	15,5%	49.925,93
Mezzogiorno	113	241	17,0%	11,4%	3.779.889,00	9,6%	33.450,35
TOTALE	666	2.110	100,0%	100,0%	39.521.368,00	100,0%	59.341,39

Fonte: Elaborazioni su dati Agenzia delle Entrate

Dati sugli investimenti da persone giuridiche nel 2015

Dati principali

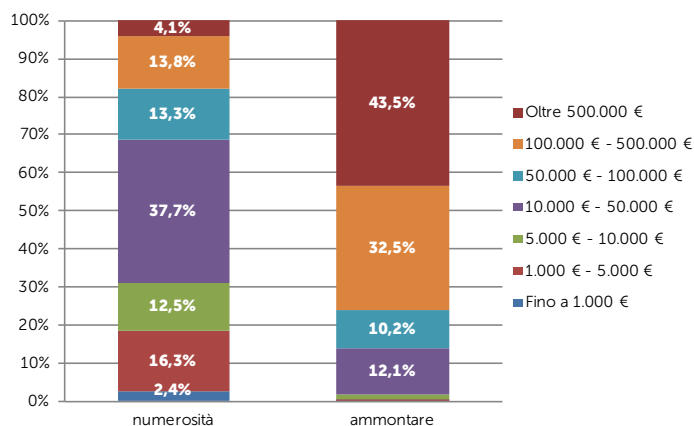
Dai dati delle dichiarazioni dei redditi delle società di capitali per il periodo d'imposta 2015, acquisite mediante il **Modello Unico – società di capitali 2016 (istruzioni per la compilazione)**, risulta che nel corso di quell'anno 222 startup innovative (35 in più rispetto al 2014) hanno ricevuto in via diretta o indiretta investimenti in capitale di rischio da parte di altre imprese. Sono stati finanziati anche 38 veicoli di investimento, 5 in più rispetto al numero registrato l'anno precedente.

3 LE AGEVOLAZIONI PER LE STARTUP INNOVATIVE: QUALI PERFORMANCE? DATI AL 30 GIUGNO 2017

Le società di capitali hanno effettuato investimenti agevolati in startup innovative per un ammontare totale di 34 milioni di euro (33.980.624 euro), distribuiti su 369 investimenti unici. L'incremento rispetto al 2014 è notevole: l'ammontare investito è quasi raddoppiato (era pari a 17,5 milioni). L'investimento medio è di 92.088,41 euro, quello mediano di 25mila euro: si evince subito come le operazioni effettuate verso startup dalle persona giuridiche siano generalmente di taglio più grande rispetto a quanto osservato per le persone fisiche.

L'investimento unico più elevato è pari a 1,8 milioni di euro, esattamente il tetto massimo agevolabile; il minimo rilevato è 143 euro. Oltre il 40% delle operazioni si colloca tra i 10mila euro e i 50mila euro e una corposa porzione – più del 30% – supera tale soglia, in molti casi nettamente (quasi il 5% degli investimenti si attesta sopra i 500mila euro). Dalla Figura 3.4.2 si evince chiaramente come gran parte dell'ammontare complessivo coperto da agevolazione provenga dalle operazioni di taglio maggiore: gli investimenti unici superiori a 100mila euro concorrono a formare oltre tre quarti di tale somma.

Figura 3.4.2: Distribuzione per classi dimensionali degli investimenti unici incentivati in startup innovative, persone giuridiche (numerosità e ammontare)



Fonte: Elaborazioni su dati Agenzia delle Entrate

I destinatari degli investimenti

Le società di capitali hanno effettuato 297 investimenti unici verso startup, per complessivi 29 milioni di euro, e 72 verso intermediari, destinatari di investimenti per 5 milioni.

L'investimento diretto medio verso startup innovativa ammonta a poco più di 97.669,22 euro per operazione, una cifra considerevolmente più elevata di quanto registrato per quelle da persona fisica; più contenuta è la media delle operazioni effettuate tramite veicolo d'investimento (69.067,58 euro).



RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO

sullo stato d'attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative

Sono 48 le startup innovative – cui si aggiungono 13 intermediari – ad aver ricevuto più di un investimento agevolato da società di capitali; al contrario di quanto registrato per le persone fisiche, il numero di investimenti medio per ciascuna startup target si mantiene in genere contenuto (mai più di 6 a impresa, in media 1,3). La media dell'investimento agevolato per singola startup è e pari a 130.665,58 euro.

Da segnalare inoltre come in 27 casi (24 investimenti diretti, 3 indiretti) il conferimento è stato effettuato verso una startup innovativa a vocazione sociale (SIAVS) o operante in ambito energetico, tipologie cui nel periodo d'imposta 2015 si applicava una maggiorazione della deduzione standard da 20% a 27%. La somma complessivamente investita da società di capitali in queste categorie di startup è di 1,7 milioni di euro.

Come già osservato per le persone fisiche, si evidenzia una significativa disomogeneità territoriale nella localizzazione delle startup destinatarie degli investimenti agevolati. Dalla Tabella 3.4.c è evidente uno sbilanciamento verso le società con sede nel Nord-Ovest e in particolare in Lombardia, dove è localizzata la grande maggioranza delle startup destinatarie di investimenti agevolati e dove la somma investita è di gran lunga la più consistente. Resta indietro il Mezzogiorno, con solo 18 startup destinatarie e 2,5 milioni di conferimenti; in una regione meridionale, la Calabria, non si è registrata nemmeno un'operazione da società di capitali.

Contribuenti e detrazioni concesse

Le società di capitali che hanno dichiarato un investimento agevolabile verso una startup innovativa nel 2015 sono in tutto 332 (76 in più rispetto alle 256 del 2014), da cui proviene un investimento medio per contribuente di 102.351,28 euro. In 26 casi lo stesso soggetto ha effettuato più di un'operazione, talvolta (5 casi) sia in via diretta che tramite veicolo.

La deduzione complessiva dal reddito d'impresa imponibile ai fini Ires richiesta dalle società di capitali nel corso del 2015 è pari a 6.914.643 euro, poco meno di 21mila euro per contribuente (e 19mila euro per investimento). Così come per le detrazioni Irpef richieste dalle persone fisiche, l'ammontare totale delle deduzioni Ires è nettamente maggiore di quanto richiesto l'anno precedente, quando esso ammontava a 3,6 milioni di euro.

Più nel dettaglio, risulta che deduzioni per 5,9 milioni di euro sono state concesse per investimenti diretti e per poco più di 1 milione per investimenti indiretti. La deduzione totale applicata per i trasferimenti verso startup innovative a vocazione sociale o in ambito energetico, maggiorata al 27%, è di circa 500mila euro.

Considerando che nel 2015 l'aliquota Ires ammontava per tutte le imprese al 27,5% del reddito imponibile, l'effettivo beneficio fiscale che scaturisce dalla deduzione per investimenti in startup innovativa è stimabile nell'ordine degli 1,9 milioni di euro, in media oltre 5.700 euro a contribuente. Il beneficio fiscale medio per ciascun investitore è di circa 1.800 euro più elevato rispetto a quello stimato per l'anno precedente (3.900 euro).

3 LE AGEVOLAZIONI PER LE STARTUP INNOVATIVE: QUALI PERFORMANCE? DATI AL 30 GIUGNO 2017

3.5 EQUITY CROWDFUNDING

La normativa italiana sull'equity crowdfunding ha conosciuto negli ultimi tre anni un processo di forte semplificazione e potenziamento. Ultimo provvedimento in ordine di tempo è stato l'estensione della facoltà legale di avviare campagne non solo alle startup e alle PMI innovative ma a tutte le PMI italiane, introdotta con la Legge di Bilancio 2017, sebbene ad oggi non ancora effettivamente recepita nei regolamenti Consob. Altro fattore di spinta all'utilizzo di questa forma di finanziamento è rappresentato dall'innalzamento al 30% delle aliquote per gli incentivi fiscali a favore di chi investe nel capitale di rischio di startup e PMI innovative.

Il **2° Report sul Crowdfunding**, pubblicato il 12 luglio del 2017 dall'**Osservatorio sul Crowdfunding** della School of Management del Politecnico di Milano, evidenzia come gli ultimi dodici mesi abbiano visto una rilevante crescita del mercato, con un flusso di raccolta pari a 6,8 milioni di euro (+123% rispetto allo stock raccolto alla data del 30 giugno 2016). Rispetto ad altri paesi UE si tratta ancora di cifre contenute, ma la prossima estensione del mercato a tutte le PMI pone le condizioni per un ulteriore salto di qualità dell'industria.

3.5.1 IL MERCATO AL 30 GIUGNO 2017

Sin dall'approvazione del **regolamento** della Consob del 26 giugno 2013, l'Osservatorio del Politecnico di Milano ha reso disponibile sul proprio sito un cruscotto di monitoraggio dedicato all'equity crowdfunding, rivestendo una funzione di fondamentale importanza nella sensibilizzazione e nell'informazione su questo strumento. Il presente capitolo, realizzato con la preziosa collaborazione del prof. Giancarlo Giudici, si basa sulle evidenze registrate attraverso tale strumento.

Alla data del 30 giugno 2017 risultano iscritti nel **registro** dei gestori mantenuto da Consob 19 portali (Tabella 3.5.a), di cui 18 autorizzati dalla stessa Commissione e iscritti nella "sezione ordinaria" e uno operante di diritto in base alla normativa vigente e annotato nella "sezione speciale del Registro", alla quale possono accedere ex lege banche e imprese di investimento autorizzate, a seguito della prescritta comunicazione alla Consob. Rispetto all'anno precedente il numero è invariato, poiché alcune piattaforme hanno rinunciato all'attività (Equitystartup.it, Symbid Italia e Startzai) mentre tre nuovi operatori sono stati iscritti (**Walliance**, **Clubdealonline** e **Europacrowd**). Le piattaforme che al 30 giugno 2017 hanno pubblicato progetti sono 15, di cui 12 sono state attive negli ultimi 12 mesi. La figura 3.5.1 dettaglia il numero di campagne avviate da ogni piattaforma, mostrando che il record del numero di progetti pubblicati (24) spetta a **Starsup**, seguita da **Crowdfundme** (19) e **Mamacrowd** (12).



RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO

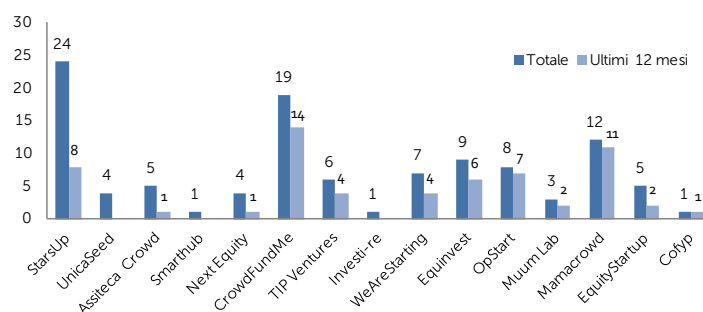
sullo stato d'attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative

Tabella 3.5.a: Lista dei portali autorizzati

SITO WEB	SOCIETÀ GESTORE	DATA AUTORIZZAZIONE
Unicaseed.it	Unica SIM	Sezione speciale
Starsup.it	Starsup s.r.l.	18/10/2013
Assitecacrowd.com	Action crowd s.r.l.	26/2/2014
Equity.tip.ventures	The Ing Project s.r.l.	18/6/2014
Nextequity.it	Next equity crowdfunding marche s.r.l.	16/7/2014
Crowdfundme.it	Crowdfundme s.r.l.	30/7/2014
Muumlab.com	Muum lab s.r.l.	6/8/2014
Mamacrowd.com	Siamosoci s.r.l.	6/8/2014
Fundera.it	Fundera s.r.l.	10/9/2014
Ecomill.it	Ecomill s.r.l.	29/10/2014
Wearestarting.it	Wearestarting s.r.l.	16/12/2014
Equinvest.it	Equinvest s.r.l.	14/1/2015
Investi-re.it	Baldi Finance s.p.a.	28/1/2015
Crowd4capital.it	Roma Venture Consulting s.r.l.	8/10/2015
Opstart.it	Opstart s.r.l.	11/11/2015
Cofyp.com	Cofyp s.r.l.	14/4/2016
Clubdealonline.com	Clubdeal s.r.l.	8/3/2017
Walliance.eu	Walliance s.r.l.	30/3/2017
Europacrowd.it	Europa HD s.r.l.	7/6/2017

Fonte: Osservatorio sul Crowd Investing (Politecnico di Milano)

Figura 3.5.1: Numero di campagne presentate dai portali autorizzati di equity crowdfunding in Italia, alla data del 30 giugno 2017: valore cumulato e flusso degli ultimi 12 mesi



Fonte: Osservatorio sul Crowd Investing (Politecnico di Milano)

3 LE AGEVOLAZIONI PER LE STARTUP INNOVATIVE: QUALI PERFORMANCE? DATI AL 30 GIUGNO 2017

La Figura 3.5.2 evidenzia la continua crescita del mercato negli ultimi mesi, con ben 35 campagne pubblicate nel primo semestre del 2017.

Tabella 3.4.c: Investimenti di società di capitali agevolati nel 2015 per area di localizzazione delle startup innovative target (solo investimenti diretti), regione e macroarea

REGIONE	STARTUP	INVEST. UNICI	% STARTUP INVESTITE	% INVEST. UNICI	SOMMA INVESTITA (EURO)	% SOMMA	INVESTIMENTO MEDIO
Lombardia	77	119	34,7%	40,1%	12.299.324,00	42,4%	159.731,48
Emilia-Romagna	24	27	10,8%	9,1%	2.450.999,00	8,4%	102.124,96
Lazio	20	22	9,0%	7,4%	2.623.704,00	9,0%	131.185,20
Piemonte	15	17	6,8%	5,7%	1.231.496,00	4,2%	82.099,73
Veneto	15	17	6,8%	5,7%	831.972,00	2,9%	55.464,80
Toscana	13	22	5,9%	7,4%	1.070.539,00	3,7%	82.349,15
Trentino-Alto Adige	12	12	5,4%	4,0%	2.642.314,00	9,1%	220.192,83
Marche	9	10	4,1%	3,4%	137.861,00	0,5%	15.317,89
Friuli-Venezia Giulia	8	10	3,6%	3,4%	1.453.090,00	5,0%	181.636,25
Campania	7	10	3,2%	3,4%	547.775,00	1,9%	78.253,57
Liguria	7	9	3,2%	3,0%	1.581.577,00	5,5%	225.939,57
Sicilia	5	6	2,3%	2,0%	543.802,00	1,9%	108.760,40
Umbria	3	3	1,4%	1,0%	152.000,00	0,5%	50.666,67
Sardegna	2	3	0,9%	1,0%	53.280,00	0,2%	26.640,00
Abruzzo	1	2	0,5%	0,7%	33.000,00	0,1%	33.000,00
Basilicata	1	2	0,5%	0,7%	50.000,00	0,2%	50.000,00
Molise	1	3	0,5%	1,0%	130.400,00	0,4%	130.400,00
Puglia	1	2	0,5%	0,7%	1.100.000,00	3,8%	1.100.000,00
Valle d'Aosta	1	1	0,5%	0,3%	74.625,00	0,3%	74.625,00
TOTALE	222	297	100,0%	100,0%	29.007.758,00	100,0%	130.665,58



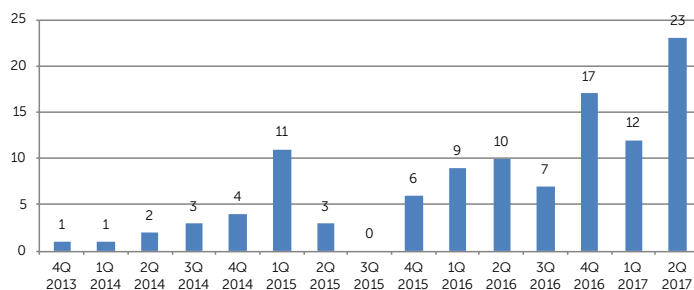
RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO

sullo stato d'attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative

MACROAREA	STARTUP	INVEST. UNICI	% STARTUP INVESTITE	% INVEST. UNICI	SOMMA INVESTITA (EURO)	% SOMMA	INVESTIMENTO MEDIO PER STARTUP (EURO)
Nord-ovest	100	146	45,0%	49,2%	15.187.022,00	52,4%	104.020,70
Nord-est	59	66	26,6%	22,2%	7.378.375,00	25,4%	111.793,56
Centro	45	57	20,3%	19,2%	3.984.104,00	13,7%	69.896,56
Mezzogiorno	18	28	8,1%	9,4%	2.458.257,00	8,5%	87.794,89
TOTALE	222	297	100,0%	100,0%	29.007.758,00	100,0%	130.665,58

Fonte: Elaborazioni su dati Agenzia delle Entrate

Figura 3.5.2: Flusso temporale delle campagne di equity crowdfunding sui portali autorizzati, per trimestre



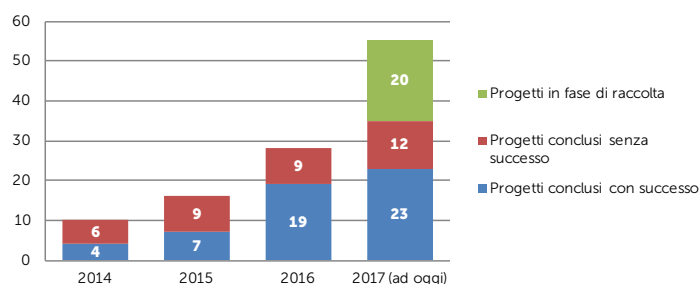
Fonte: Osservatorio sul Crowd Investing (Politecnico di Milano)

Secondo i dati raccolti dal Politecnico di Milano, al 30 giugno 2017 le offerte complessivamente pubblicate sono 109, 59 in più rispetto alla stessa data dell'anno precedente. Esattamente 100 sono state avviate da startup innovative, 7 da PMI innovative e 2 da veicoli di investimento in startup e PMI innovative.

53 campagne si sono concluse con successo, 36 senza successo, mentre 20 sono ancora aperte alla data indicata – fra cui 7 che hanno già raggiunto la raccolta minima indicata come target (Figura 3.5.3). La percentuale di successo delle campagne concluse è cresciuta in modo non trascurabile rispetto all'anno precedente (60%, contro il 50% del 2016), in linea con gli sviluppi in altri Paesi europei.

3 LE AGEVOLAZIONI PER LE STARTUP INNOVATIVE: QUALI PERFORMANCE? DATI AL 30 GIUGNO 2017

Figura 3.5.3: Flusso temporale delle campagne di equity crowdfunding in Italia, per data di conclusione



Fonte: Osservatorio sul Crowd Investing (Politecnico di Milano)

La Tabella 3.5.b mostra le statistiche sulle 109 campagne pubblicate rispetto al "target di raccolta", definito come l'obiettivo di raccolta riportato nei documenti messi a disposizione dei navigatori di Internet sul portale³⁴.

Dal punto di vista formale, l'operazione di raccolta si configura a tutti gli effetti come un aumento di capitale; di conseguenza, questa deve essere necessariamente compatibile con la delibera di aumento di capitale. Per numerose piattaforme, la prassi è di approvare un aumento di capitale con l'esclusione del diritto di opzione per i soci esistenti, che prevede una parte "inscindibile" e una parte "scindibile". Ciascuna impresa può prevedere una soglia minima al di sotto della quale la raccolta di capitale effettuata sul web è inefficace (appunto la parte inscindibile) e una soglia massima di raccolta (fino a saturare la quota scindibile). In alcune operazioni, generalmente quelle comprendenti altri investitori già individuati, il capitale è stato considerato tutto scindibile, per cui la campagna è stata chiusa positivamente anche in presenza di bassi importi raccolti. All'opposto, sono state registrate anche alcune campagne con un aumento di capitale interamente inscindibile, in cui quindi la raccolta, per avere successo, doveva essere esattamente uguale al target iniziale.

Il capitale richiesto in media è pari a 246.158 euro (in diminuzione del 20% rispetto al periodo precedente), ben al di sotto del massimo consentito (5 milioni di euro), con un valore minimo pari a 45.000 euro e un valore massimo pari a 1.000.227 euro. Rispetto agli anni precedenti si registra una progressiva diminuzione del valore obiettivo. Ciò potrebbe essere attribuito a un riallineamento del mercato, al fine di massimizzare le probabilità di successo delle raccolte.

³⁴ In caso di conflitto fra l'indicazione contenuta sulla pagina web rispetto ad altri documenti messi a disposizione, viene considerato come valore di riferimento quanto contenuto nel documento informativo che descrive in maniera completa le condizioni dell'offerta. Si ricorda che i documenti di offerta non sono approvati da Consob e quindi presentano strutture abbastanza eterogenee e a volte dati discordanti.



RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO

sullo stato d'attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative

Tabella 3.5.b: Target di raccolta delle campagne di equity crowdfunding

ANNO	VALORE MEDIO	VALORE MEDIANO	VALORE MINIMO	VALORE MASSIMO
2014	€ 284.745	€ 250.000	€ 99.200	€ 636.000
2015	€ 421.201	€ 325.000	€ 80.000	€ 1.000.227
2016	€ 209.551	€ 149.980	€ 50.000	€ 720.000
2017 (primo semestre)	€ 178.081	€ 140.000	€ 45.000	€ 990.000
TOTALE	€ 246.158	€ 162.000	€ 45.000	€ 1.000.227

Fonte: Osservatorio sul Crowd Investing (Politecnico di Milano)

La quota media del capitale di rischio offerto (Tabella 3.5.c) è pari al 17,7% (anch'essa in diminuzione, essendo pari al 22,4% allo scorso 30 giugno), con un minimo di 0,2% e un massimo pari al 99%. In 60 campagne su 109 è stata offerta la sottoscrizione di sole quote ordinarie del capitale, in 11 casi solo di quote non votanti in assemblea, in altri 32 casi l'offerta riguarda quote di entrambe le tipologie, in funzione dell'ammontare investito.

Tabella 3.5.c: Quota del capitale di rischio offerta

ANNO	VALORE MEDIO	VALORE MEDIANO	VALORE MINIMO	VALORE MASSIMO
2014	27,0%	20,0%	5,1%	86,7%
2015	19,5%	16,7%	5,0%	45,4%
2016	18,2%	11,0%	1,7%	43,8%
2017 (primo semestre)	10,4%	9,1%	0,2%	99,0%
TOTALE	17,7%	12,7%	0,2%	99,0%

Fonte: Osservatorio sul Crowd Investing (Politecnico di Milano)

Il totale del capitale raccolto dall'avvio dell'operatività dei portali ammonta al 30 giugno 2017 a 12.417.323 euro: una cifra più che doppia rispetto a quella registrata il 30 giugno 2016, pari a circa 5,6 milioni di euro.

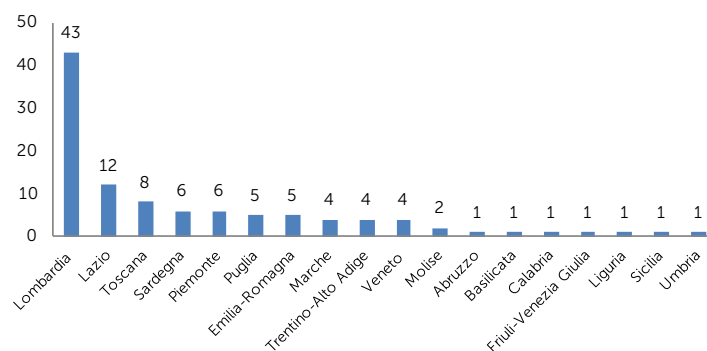
Dal punto di vista della distribuzione territoriale (Figura 3.5.4), gran parte delle 106 imprese³⁵ che hanno promosso campagne di equity crowdfunding ha sede in Lombardia (40,6% dei casi); seguono le imprese del Lazio (11,3%) e della Toscana (7,5%). Considerando i settori di attività economica (Figura 3.5.5), risultano particolarmente rappresentati app e sharing economy (26,4%), ICT

³⁵ La differenza risultante al 30 giugno 2017 fra campagne promosse (109) e società proponenti (106) è dovuta al caso di un'impresa (Cynny SpA) che ha condotto tre offerte successive su tre piattaforme diverse e da un'altra impresa (Nano Srl) che ha condotto due offerte successive sullo stesso portale.

3 LE AGEVOLAZIONI PER LE STARTUP INNOVATIVE: QUALI PERFORMANCE? DATI AL 30 GIUGNO 2017

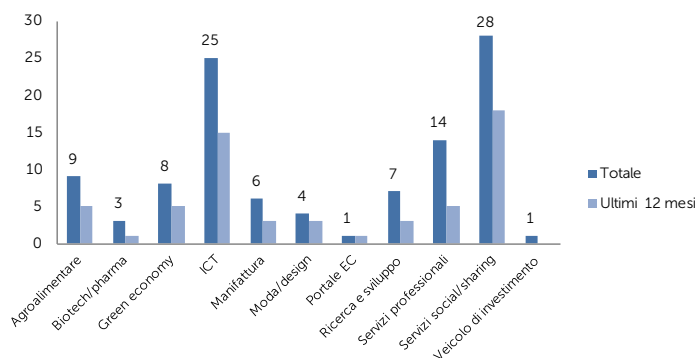
(23,6%) e servizi professionali (13,2%). Trattandosi di società molto giovani – ben 42 sono al loro primo anno di attività – gran parte di esse presenta un fatturato contenuto (il valore mediano è di circa 36mila euro) e la maggioranza non registrava utili di bilancio al momento della campagna. I dati relativi al fatturato medio (euro 114.065) e mediano (euro 35.964) evidenziano come si tratti in buona parte di imprese ancora in fase d'avvio, con metriche di bilancio ancora non consolidate; da segnalare, inoltre, come solo una minoranza delle imprese coinvolte risulti in attivo di bilancio. La Tabella 3.5.d presenta una panoramica di alcuni valori statistici fondamentali sulle 106 imprese.

Figura 3.5.4: Distribuzione per regione delle imprese protagoniste di campagne di equity crowdfunding



Fonte: Osservatorio sul Crowd Investing (Politecnico di Milano)

Figura 3.5.5: Distribuzione per settore di attività economica delle imprese protagoniste di campagne di equity crowdfunding



Fonte: Osservatorio sul Crowd Investing (Politecnico di Milano)



RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO

sullo stato d'attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative

Tabella 3.5.d: Statistiche sulle 106 imprese che hanno promosso campagne di equity crowdfunding

	VALORE MEDIO	VALORE	VALORE MINIMO	VALORE MASSIMO
Patrimonio netto pre-offerta (euro)	146.891	27.267	-104.216	4.710.840
Anni di attività di impresa	1,97	1	0	22
Fatturato da ultimo bilancio disponibile (euro)	114.065	35.964	0	850.906
Utile netto da ultimo bilancio disponibile (euro)	-45.604	-3.676	2.313.842	321.581
Numero di soci pre-offerta	7	3	1	79

Fonte: Osservatorio sul Crowd Investing (Politecnico di Milano)

Guardando agli obiettivi delle campagne, nella maggioranza dei casi le imprese dichiarano che queste sono finalizzate a sviluppare iniziative di marketing (56%), nel 42% investimenti in ricerca e sviluppo o innovazione, mentre nel 41% l'obiettivo è lo sviluppo di una piattaforma IT o di un'app. L'espansione commerciale è citata come determinante per il 30% delle campagne; l'espansione geografica e l'assunzione di personale per il 22%.

3.5.2 LE CARATTERISTICHE DEGLI INVESTITORI

Il rapporto 2017 dell'Osservatorio del Politecnico di Milano propone un'analisi inedita sugli investitori nell'equity crowdfunding italiano, condotta su un campione di 1.068 persone fisiche che hanno contribuito a 33 campagne. L'analisi evidenzia che l'età media degli investitori è pari a 43 anni, in leggera diminuzione rispetto allo scorso anno, che l'85% di essi è di sesso maschile e che 96 hanno investito in più di una campagna – 11 in cinque o più campagne.

Oltre il 20% degli investitori persona fisica è residente in Lombardia. Seguono le Marche, con il 13%, e la Sardegna, con il 9,5%. Appaiono invece relativamente sottorappresentate grandi regioni con una significativa presenza di startup innovative, come il Lazio (80 investitori), l'Emilia-Romagna (72), e la Campania (22).

Fra gli investitori sono state censite anche 128 persone giuridiche, fra cui banche e assicurazioni (6 casi), incubatori certificati e investitori professionali in fondi chiusi di venture capital e private equity. L'intervento di cd. "investitori professionali", per un minimo del 5% del capitale offerto in ciascuna campagna, è richiesto specificamente dal regolamento attuativo Consob, con l'obiettivo di tutelare gli investitori "non professionali". Ciononostante, le categorie di persone giuridiche più rappresentate sono quelle delle società di servizi e consulenza (58 casi), delle holding finanziarie (9 casi) e delle società immobiliari (8 casi), che vengono probabilmente usate come veicoli per la

3 LE AGEVOLAZIONI PER LE STARTUP INNOVATIVE: QUALI PERFORMANCE? DATI AL 30 GIUGNO 2017

gestione delle partecipazioni. Compaiono anche società manifatturiere (16 casi) che, probabilmente, intendono diversificare i propri investimenti in startup innovative, anche in un'ottica di open innovation.

Per le campagne analizzate e concluse con successo l'importo medio della sottoscrizioni perfezionate è pari a 5.995 euro. Il 43% delle sottoscrizioni (il 47% di quelle provenienti da persone fisiche, il 9% per le persone giuridiche) è di importo inferiore o uguale a 500 euro; un altro gruppo di sottoscrizioni (il 39% sul totale, ovvero il 38% per le persone fisiche e il 41% per le persone giuridiche) ha importo compreso fra 501 e 5mila euro. Seguono le sottoscrizioni di maggiore dimensione, più di frequente riconducibili alle persone giuridiche e agli investitori professionali, incluse persone fisiche come i business angel. A tal proposito, si nota che nel campione sono presenti 6 sottoscrizioni pervenute da persone fisiche con un importo singolo pari o superiore a 100mila euro.

3.6 SERVIZI PER L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DELL'AGENZIA ICE

Come previsto dall'articolo 30, commi 7 e 8 del d.l. 179/2012, l'Agenzia ICE (Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane) offre un vasto complesso di servizi mirati a facilitare il processo di apertura internazionale dell'ecosistema delle startup innovative italiane. Le attività di accompagnamento e supporto alle startup e PMI innovative sono di competenza dell'Ufficio Tecnologia Industriale, Energia e Ambiente dell'Agenzia.

Nello specifico, la norma prevede:

"7. Tra le imprese italiane destinatarie dei servizi messi a disposizione dall'ICE-Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane, di cui all'articolo 14, comma 18, del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111, e successive modificazioni, e dal Desk Italia di cui all'articolo 35 del presente decreto, sono incluse anche le start-up innovative di cui all'articolo 25, comma 2. L'Agenzia fornisce ai suddetti soggetti assistenza in materia normativa, societaria, fiscale, immobiliare, contrattualistica e creditizia. L'Agenzia provvede, altresì, a individuare le principali fiere e manifestazioni internazionali dove ospitare gratuitamente le start-up innovative, tenendo conto dell'attinenza delle loro attività all'oggetto della manifestazione. L'Agenzia sviluppa iniziative per favorire l'incontro delle start-up innovative con investitori potenziali per le fasi di early stage capital e di capitale di espansione.

8. L'ICE-Agenzia per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane svolge le attività indicate con le risorse umane, strumentali e finanziarie, previste a legislazione vigente."

Con il decreto-legge 3/2015 (art. 4, comma 9) tale previsione è stata estesa alle PMI innovative.



RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO

sullo stato d'attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative

In attuazione delle menzionate previsioni normative, le startup e le PMI innovative possono richiedere una speciale Carta Servizi dedicata, che dà diritto a uno sconto del 30% sulle tariffe dei servizi erogati dall'Agenzia. I servizi maggiormente richiesti risultano essere la ricerca di professionisti locali e di partner commerciali.

Oltre ai servizi citati, nel periodo di riferimento di questa Relazione l'Agenzia ha organizzato o contribuito a realizzare numerosi eventi dedicati alla promozione delle startup innovative e all'incontro di queste con investitori nazionali e internazionali.

Tra queste spicca la terza edizione della manifestazione ItaliaRestartsUp, tenutasi tra il 25 e il 26 ottobre, per il secondo anno consecutivo in collaborazione con la fiera dell'innovazione SMAU Milano. Alla manifestazione, espressamente pensata per attrarre investimenti esteri sulle startup innovative italiane, erano presenti 93 startup italiane, 27 incubatori/acceleratori e 44 investitori esteri provenienti da 20 Paesi. Per partecipare alla manifestazione, le startup dovevano rispettare i seguenti requisiti: a) aver già sviluppato un prodotto, b) aver già ottenuto finanziamenti per almeno 100mila euro, c) avere un piano di espansione di almeno 500mila euro.

Nel corso della manifestazione, al fianco di numerosi seminari tematici, le startup hanno presentato la propria idea in brevi sessioni di pitching individuali, e successivamente partecipato a incontri B2B con gli investitori esteri selezionati dall'Agenzia ICE. Nel complesso sono stati organizzati 750 incontri B2B.

Altra iniziativa tenutasi in collaborazione con SMAU è stata la seconda edizione di ItaliaRestartsUp in Berlin (14-16 giugno 2017): 50 startup italiane selezionate, ciascuna con una propria postazione, hanno avuto l'opportunità di incontrare in loco i rappresentanti dell'ecosistema locale dell'innovazione e di partecipare a numerosi panel settoriali in tema di Industry 4.0, Fashion&Design, Fintech, Creative Industries. Il 16 giugno si è svolto un tour con le startup italiane partecipanti per visitare importanti incubatori, acceleratori e grandi corporate con base nella capitale tedesca.

L'Agenzia ha inoltre partecipato all'organizzazione del Forum ICT Sardinia (Cagliari, 6-7 ottobre 2016), iniziativa tenutasi nell'ambito di Sinnova, vetrina sull'innovazione sarda promossa da Sardegna Ricerche. L'Agenzia ha promosso incontri B2B tra investitori internazionali selezionati provenienti da 20 Paesi e 70 aziende ICT sarde, di cui circa un terzo startup innovative.

ICE ha inoltre organizzato e facilitato la partecipazione di startup innovative italiane a diverse fiere internazionali, tra cui:

- Italian Startups Meet Borsa Istanbul Private Market (13 ottobre 2016): 10 startup italiane hanno avuto l'occasione di incontrare una platea di investitori turchi selezionata dall'Ufficio ICE di Istanbul.
- Slush 2016 (Helsinki, 30 novembre - 1° dicembre): per la prima volta, in collaborazione con l'Ambasciata Italiana, è stata organizzata una delegazione italiana a Slush Helsinki, composta da 25 startup, a cui è stato messo a disposizione uno stand espositivo di 30mq (Punto Italia), da utilizzare a rotazione per presentare la propria idea agli investitori presenti.