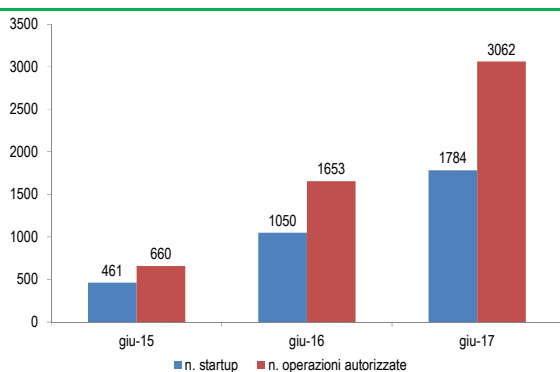
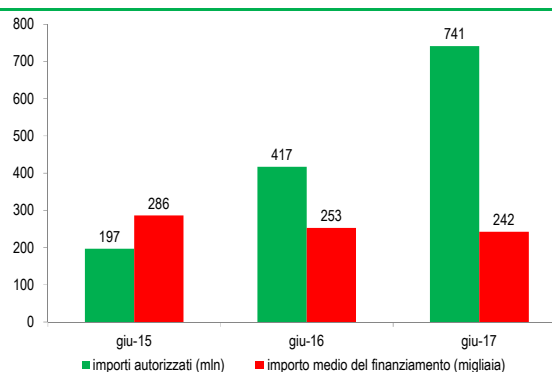


## Italia: startup innovative che hanno utilizzato il FCG e operazioni autorizzate (unità)



Fonte: MISE

## Italia: finanziamenti autorizzati alle startup innovative dal FCG e importo medio del finanziamento



Fonte: MISE

Da alcuni anni la Commissione europea esorta a favorire la creazione delle Pmi, stimolando e agevolando soprattutto l'imprenditorialità giovanile. In questa prospettiva si collocano le **startup**. Anche se di non facile misurazione, sembra essere consistente il contributo che le startup forniscono alla crescita economica e alla creazione di occupazione: si stima che quelle che sopravvivono nei cinque anni successivi dalla costituzione creino tra il 21% e il 52% del totale dei posti di lavoro nel segmento relativo, a seconda dei paesi in cui operano.

Il **venture capital** sembra la tipologia più idonea al finanziamento dei primi anni di attività delle startup ma in Europa gli importi rimangono ancora molto contenuti se confrontati con quella degli Stati Uniti: nel 2016 pari a €4,7 mld e \$67 rispettivamente. In Italia la raccolta di venture capital approssima i \$100 milioni, quasi il doppio dell'anno precedente.

In Italia i recenti dati relativi alle startup innovative fotografano l'evoluzione di un fenomeno ancora limitato ma molto dinamico: a settembre scorso erano 7.854 le imprese iscritte (+23% a/a) e circa 40.000 gli occupati tra soci e personale dipendente. Importante anche il contributo del Fondo centrale di garanzia di cui, a giugno scorso, risultano aver beneficiato 1.784 startup innovative (+70% a/a) per un finanziamento medio pari a €242mila.

**n. 40** 14 novembre 2017



**BNL**  
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca  
per un mondo  
che cambia

## Startup: un fenomeno in evoluzione

C. Russo  [carla.russo@bnlmail.com](mailto:carla.russo@bnlmail.com)

Le piccole e medie imprese sono spesso al centro di analisi e provvedimenti delle autorità nazionali e sovranazionali europee per l'importanza che rivestono in termini di occupazione e di crescita economica. La Commissione europea ha esortato a favorirne la creazione, stimolando e agevolando soprattutto l'imprenditorialità giovanile. Nell'ambito delle Pmi, sempre maggiore attenzione viene riservata alle startup, imprese che spesso (ma non sempre) sono guidate da giovani imprenditori. Anche se di non facile misurazione, sembra essere consistente il contributo che le startup forniscono alla crescita economica e alla creazione di occupazione: si stima che quelle che sopravvivono nei cinque anni successivi dalla costituzione creino tra il 21 e il 52% del totale dei posti di lavoro nel segmento relativo, a seconda dei paesi in cui operano.

Tra i fattori che permettono la sopravvivenza e lo sviluppo delle startup determinante risulta la presenza di adeguate fonti di finanziamento. Per le startup in fase di avvio il canale bancario è spesso precluso, soprattutto per l'assenza di un *financial track record* che rende il prestito scarsamente conciliabile con le normative prudenziali. In crescita appare l'*equity financing*: nel 2016 l'ammontare dei nuovi investimenti dell'EIF<sup>1</sup>, l'ente che agevola i finanziamenti alle Pmi per conto delle principali istituzioni europee, sono aumentati del 45% (a €3 mld) e le garanzie prestate del 31% (a €6 mld). Incrementi ancora maggiori hanno riguardato gli importi raccolti da investitori privati grazie all'effetto trascinarsi generato dalla presenza di una istituzione di elevata reputazione tra i finanziatori: +88% (a €19 mld) e +42% (a €24 mld) per l'apporto di equity e garanzie rispettivamente.

Tra le tipologie di *equity financing* idonea ai primi anni di attività delle startup vi è senz'altro il *Venture capital*. Nel 2016 gli investimenti di questa tipologia di finanziamento sono aumentati del 12% sia in Europa sia negli Stati Uniti: \$4,7 miliardi raccolti nel Vecchio Continente contro i \$67 degli USA; in Italia l'ammontare è di \$97 mln, €46 mln in più rispetto al 2015.

In Italia lo Startup Act varato a fine 2012 dal MISE ha stabilito una serie di incentivi e agevolazioni, soprattutto per le imprese innovative. A circa quattro anni di distanza, il comparto registra risultati positivi in termini di numerosità e occupati: a settembre scorso erano 7.854 le imprese iscritte (+23% a/a) e circa 40.000 gli occupati tra soci e personale dipendente. Importante anche il sostegno del Fondo centrale di garanzia di cui hanno finora beneficiato 1.784 startup per un finanziamento medio pari a €242mila.

### Pmi crescono

Già dal 2008 con la pubblicazione dello Small Business Act la Commissione europea ribadiva il valore fondamentale delle Pmi nel tessuto produttivo del Vecchio Continente<sup>2</sup> sottolineando, in particolare, l'importanza di crearne di nuove incoraggiando e favorendo lo spirito imprenditoriale soprattutto tra i giovani.

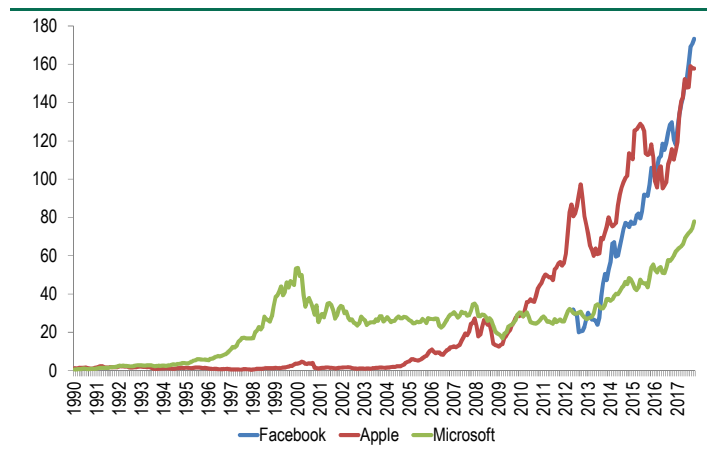
<sup>1</sup> L'European Investment Fund (EIF) è partecipato per il 58,5% dalla Banca europea per gli investimenti, per il 29,7% dalla Commissione europea, per l'11,8% da istituzioni finanziarie dei diversi paesi europei e della Turchia.

<sup>2</sup> Nella Ue28 nel 2015 le Pmi rappresentavano il 99,8% di tutte le imprese, contribuivano per il 57,4% al totale del valore aggiunto e davano lavoro al 66,8% degli occupati.

Un'iniziativa che si inserisce in un orientamento strategico indicato da diverse istituzioni europee sin dalla fine degli anni Novanta. Nell'ambito delle Pmi, sempre maggiore attenzione viene riservata alle startup, imprese che spesso (ma non sempre) sono guidate da giovani imprenditori. Il fenomeno è seguito con interesse anche alla luce di esperienze di successo quali quelle di Microsoft, Apple, Google, Facebook che nate come startup, sono attualmente tra le imprese a livello mondiale con più elevata capitalizzazione.

### Quotazione di alcune ex startup

(dollari)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su Thomson Reuters

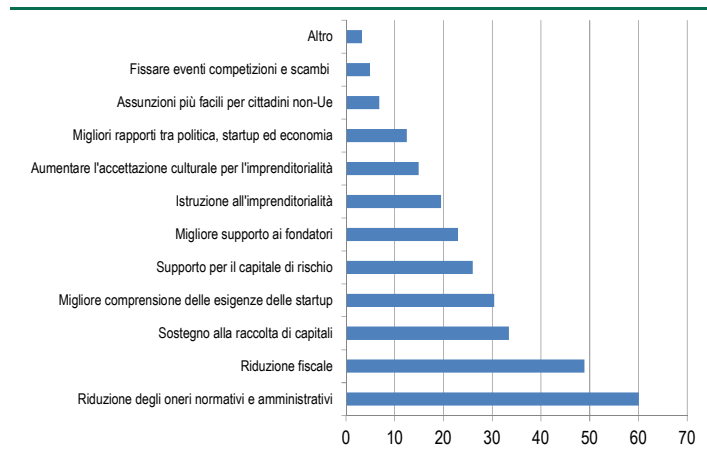
In effetti, anche se non nelle proporzioni dei colossi statunitensi, il progetto di ogni startup è quello di svilupparsi grazie a un supporto organizzativo e strategico per trasformarsi in impresa contendibile sul mercato. Inoltre non è da sottovalutare il contributo che l'avvio di nuove imprese ha sull'occupazione e la crescita economica, contributo che, pur essendo di difficile misurazione per le sole startup, si ritiene comunque consistente grazie anche al loro frequente utilizzo di nuove tecnologie e metodi innovativi di produzione. Uno studio Ocse<sup>3</sup> rileva come le startup che sopravvivono nei cinque anni successivi alla costituzione creino tra il 21 e il 52% dei nuovi posti di lavoro nel segmento relativo, a seconda dei paesi in cui operano. Al di là del diverso potenziale di sviluppo che idee originali e innovative possono avere, le imprese di nuova costituzione si trovano ad affrontare alcune criticità che risultano piuttosto comuni indipendentemente dal paese in cui originano. Secondo l'ultimo European Startup Monitor<sup>4</sup> le richieste più frequenti che vengono rivolte alle istituzioni competenti riguardano una semplificazione burocratica, agevolazioni fiscali e sostegni per la raccolta di capitale.

<sup>3</sup> Ocse, Cross-country Evidence on Start-up Dynamics, WP 2015/06.

<sup>4</sup> European Startup Network, European Startup Monitor (ESM), 2016.

## Aspettative delle startup

(val. %)



Fonte: Startup Monitor 2016

In effetti, malgrado il canale bancario si confermi la fonte principale di finanziamento per le Pmi, la natura particolarmente rischiosa dei prestiti alle startup confligge con i criteri prudenziali adottati dagli istituti di credito. La mancanza sia di garanzie sia di una "storia di affidabilità" (*financial track record*) che possa delineare il profilo di rischio e la redditività di una giovane impresa sono elementi che rendono difficile l'ottenimento di un prestito bancario, soprattutto nei primi decisivi anni di vita dell'azienda. Solitamente infatti l'avvio di una impresa (*early stage*) è caratterizzato da perdite ed il finanziamento iniziale rimane in carico alle risorse dei fondatori, di amici e familiari. Alcuni studi affermano che circa la metà delle startup fallisce proprio nella fase di avvio.

Alla luce dell'elevata rischiosità dei finanziamenti, ma anche dei benefici potenziali in caso di successo, le autorità europee hanno messo a punto diverse iniziative a favore dei finanziamenti alle Pmi e, più in particolare, delle startup. Favorendo un ampio frazionamento del rischio tra più intermediari, le raccolte tramite *crowd funding* e fondi di *venture capital* sembrano le tipologie di finanziamento che più si addicono alla fase di *early stage* sia nel periodo di sviluppo dell'idea (*seed stage*) sia in quello di vero e proprio avvio (*start-up stage*); l'*equity capital* risulta invece più idoneo nella fase di espansione quando l'impresa dovrebbe aver già iniziato a mostrare una più chiara capacità di produrre utili (almeno in prospettiva).

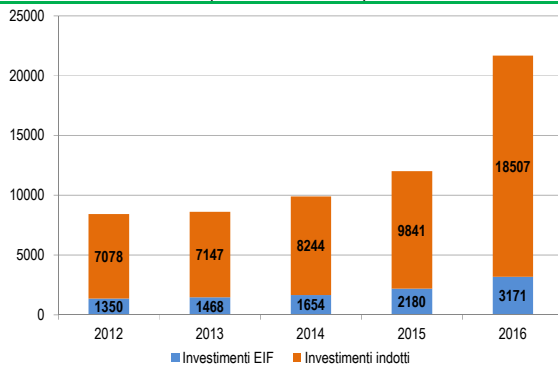
Nonostante il crescente interesse sulle modalità di finanziamento delle startup, il settore non dispone ancora di rilevazioni strutturate vista anche la molteplicità degli operatori e l'articolazione dei prodotti finanziari disponibili. A livello europeo alcune indicazioni sul fenomeno vengono dal Fondo Europeo per gli Investimenti (EIF), entità partecipata dalla Bei, dall'Unione europea e da un ampio numero di istituzioni finanziarie pubbliche e private con il compito di agevolare i finanziamenti alle Pmi e conseguentemente alle startup. L'EIF opera tramite investimenti in capitale di rischio (*private equity, venture capital*) e prodotti di debito, prestazioni di garanzie e operazioni di cartolarizzazione. La reputazione ottenuta nella capacità di selezione delle imprese, unita al supporto fornito sia in fase di avvio sia di crescita con strumenti di equity, fa sì che ai finanziamenti del fondo si aggiungano frequentemente quelli di investitori privati.

I €3 miliardi equity sottoscritti nel 2016 (+45% a/a) in 117 fondi hanno prodotto ulteriori investimenti per €18,5 mld (+88% a/a), mentre ai €6mld di garanzie offerte (+31% a/a)

se ne sono sommati ulteriori €24 mld (+42%). Nel complesso, l'ammontare totale degli strumenti di equity investiti dall'EIF a fine 2016 risulta pari a €12 mld (+45% a/a) mentre €14 mld è il totale delle garanzie (+31% a/a).

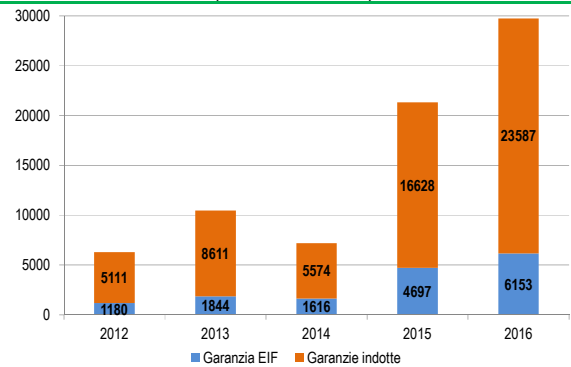
**Equity: investimenti EIF e investimenti indotti**

(milioni di euro)



**Garanzie: prestate da EIF e garanzie indotte**

(milioni di euro)



Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati EIF

Fonte: elaborazione Servizio Studi BNL su dati EIF

Non mancano evidenze del successo di startup finanziate con l'intervento dell'EIF. Numerose analisi empiriche<sup>5</sup> evidenziano come entro il quarto anno successivo all'investimento iniziale, i valori medi e mediani sia del numero di addetti sia del totale attivo risultano raddoppiati. Inoltre, nei primi sette anni di attività si registra un trend positivo dei principali indicatori di redditività: la quota di imprese con ROA positivo, ad esempio, aumenta dal 10% al 35%.

**Venture capital: per l'Europa investimenti ancora contenuti**

Tra le tipologie di *equity financing* delle startup idonee per i primi anni di attività vi è senz'altro il venture capital (VC), modalità che si addice particolarmente agli investitori disponibili al rischio ma che riconoscono all'impresa potenzialità di crescita future (spesso sono figure esperte del settore in cui operano); il ritorno economico per essi è infatti solo nel medio-lungo termine. La Commissione europea, allo scopo di uniformare la normativa tra i diversi paesi dell'Unione ed ampliare la platea sia degli intermediari sia dei beneficiari, operando nell'ambito del progetto della Capital Market Union, da alcuni anni promuove iniziative a favore di questa tipologia di finanziamento. Finora la dimensione del mercato europeo è rimasta piuttosto contenuta, soprattutto se confrontata con quella statunitense: nel 2016, a fronte di investimenti USA pari a \$66,6 mld (l'86% del VC complessivo dei paesi Ocse) quelli europei sono arrivati ad appena \$4,7 mld. In Italia l'ammontare ha raggiunto i \$97 mln, €46 mln in più rispetto al 2015.

Misurata in rapporto al Pil la quota non supera lo 0,05% per la maggior parte dei paesi Ocse, fatta eccezione per Israele e Stati Uniti dove la percentuale supera lo 0,35% seguiti da Canada e Corea dove però si ferma al di sotto dello 0,1%.

<sup>5</sup> EIF, The European venture capital landscape: an EIF perspective - Volume II: Growth patterns of EIF-backed startups, WP 2016/38.

### Investimenti dei venture capital

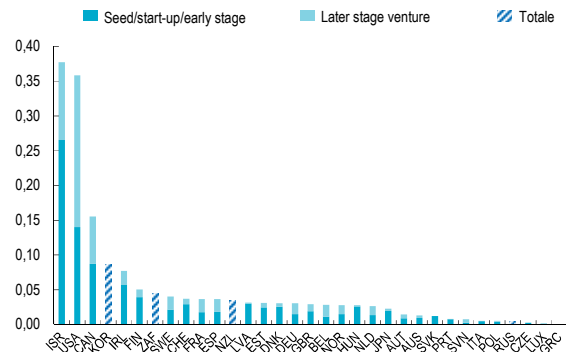
(in milioni di \$ - 2016)

Grecia	0	Nuova Zelanda	64	Spagna	447
Lussemburgo	1	Danimarca	94	Regno Unito	761
Slovenia	3	Italia	97	Francia	894
Repubblica Ceca	5	Norvegia	103	Germania	1051
Estonia	7	Finlandia	120	Israele	1165
Lettonia	9	Sud Africa	130	Corea	1212
Repubblica Slovacca	11	Belgio	131	Giappone	1368
Portogallo	17	Australia	166	Canada	2377
Polonia	24	Paesi Bassi	204	Europa	4745
Ungheria	35	Svezia	207	Stati Uniti	66627
Russia	46	Irlanda	227		
Austria	56	Svizzera	243		

Fonte: Ocse

### Investimenti dei venture capital

(in % del Pil - 2016)

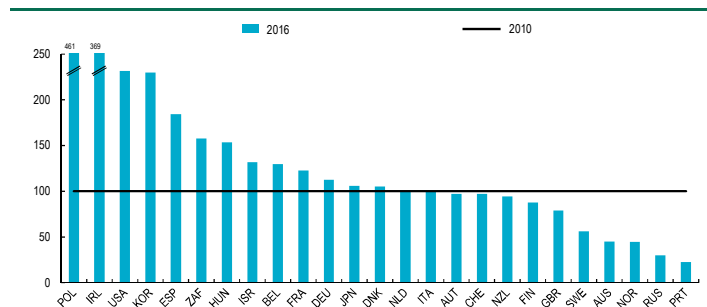


Fonte: Ocse

La dinamica degli investimenti di VC evidenzia andamenti ampiamente diversificati tra le economie avanzate: posto pari a 100 l'ammontare degli investimenti del 2010, nel 2016 si rilevano sensibili incrementi in Polonia, Irlanda, Stati Uniti, Corea e Spagna, mentre nel Regno Unito, Svezia, Austria, Norvegia, Russia e Portogallo il livello si posiziona al di sotto di sei anni prima.

### Investimenti dei venture capital

(2010=100)

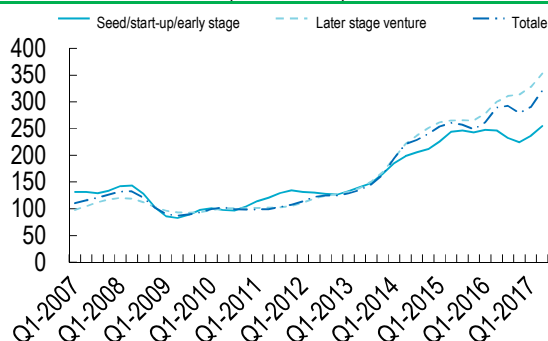


Fonte: Ocse

Uno sguardo di lungo periodo evidenzia come, nel complesso, negli ultimi dieci anni l'andamento del VC abbia seguito un trend diverso tra le grandi aree: negli Stati Uniti si è registrata un'accelerazione a partire dal 2012, mentre il livello in Europa è rimasto pressoché invariato dal 2009 registrando anzi una contrazione rispetto al 2007-08. Alcuni autori fanno risalire la diversa dinamica della variabile all'opportunità da parte dei fondi pensione statunitensi di investire in VC, possibilità non consentita a quelli di molti paesi europei.

**USA: investimenti dei venture capital**

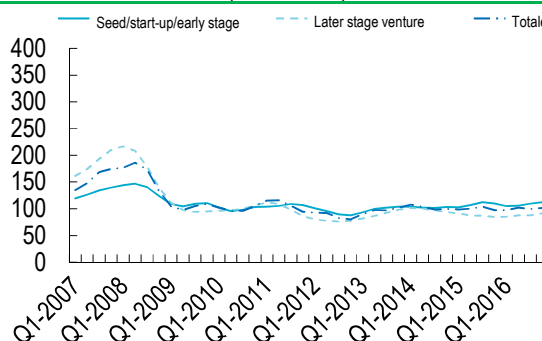
(2010=100)



Fonte: Ocse

**Europa: investimenti dei venture capital**

(2010=100)



Fonte: Ocse

Rimane contenuta la quota di imprese nate in un determinato anno che beneficiano di operazioni di VC: nel 2016, nella maggior parte dei paesi Ocse il livello è inferiore all'1% con poche eccezioni tra cui Stati Uniti (2,1%), Belgio (1,6%) e Finlandia (1,1%).

I comparti che maggiormente beneficiano di investimenti di *venture capital* sono quelli dell'ICT e delle biotecnologie: 54% l'incidenza del primo settore negli Stati Uniti, 44% in Europa; 21% la quota attratta dal segmento delle biotecnologie negli USA, del 27% in Europa.

**Italia: un comparto promettente**

Con l'emanazione dello Startup Act nel dicembre del 2012, l'articolata normativa a sostegno dell'imprenditoria innovativa, l'Italia si colloca al secondo posto per adozione di raccomandazioni suggerite dalla Commissione europea per la creazione di un contesto favorevole allo sviluppo di giovani imprese innovative. Oltre a definire i requisiti per lo status di startup innovativa,<sup>6</sup> il Ministero per lo Sviluppo Economico ha emanato numerose misure di agevolazione per sostenere questa tipologia di impresa. In aggiunta a quelle di natura amministrativa e fiscale ve ne sono diverse tese a facilitare la ricerca di fonti di finanziamento.

A circa quattro anni di distanza il comparto registra diversi risultati positivi: le imprese innovative iscritte nella sezione speciale hanno raggiunto le 7.854 unità (set. 2017), il 23% in più rispetto all'anno precedente dando lavoro a circa 40.000 persone tra soci e dipendenti. Uno sguardo ad alcuni dati di bilancio riferiti al 2016<sup>7</sup> ne evidenzia la forte dinamica tendenziale: l'attivo medio è pari a poco più di €272mila (+22,5%), il fatturato a oltre €726 mln (+75,4%). Tuttavia, come può accadere nei primi anni di avvio di una attività imprenditoriale, non mancano le voci precedute dal segno meno come il caso del reddito operativo (-€83,7 mln contro i -€63,5 mln del 2015) e la conseguente negatività degli indicatori di redditività (ROI e ROE a -0,08 e -0,24 rispettivamente). Se si considerano le sole startup in utile gli analoghi indicatori risultano positivi anche se su livelli piuttosto contenuti (ROI a +0,11% e ROE a +0,25%).

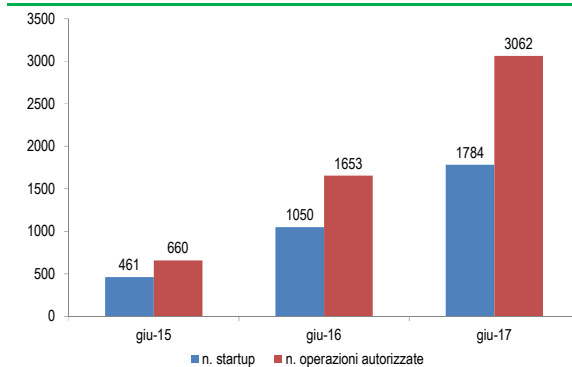
Importante anche il sostegno del Fondo centrale di garanzia di cui hanno beneficiato, a giugno scorso, 1.784 startup innovative (1.050 l'anno precedente) per un finanziamento medio pari a €242mila (€253 a giugno 2016). Nel complesso i prestiti

<sup>6</sup> Ministero dello Sviluppo Economico, La policy nazionale a sostegno delle startup innovative, 23 febbraio 2017.

<sup>7</sup> I dati sono riferiti al 57,7% delle imprese iscritte (4.537 su 7.854).

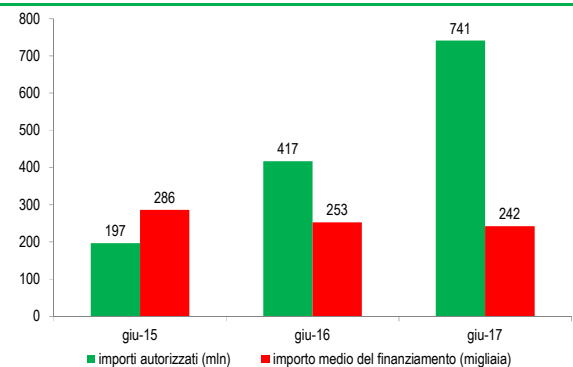
erogati con la garanzia del Fondo hanno raggiunto i €741 mln e le ultime rilevazioni confermano come il tasso di sofferenza sia particolarmente contenuto: solo l'1% degli importi finanziati alle startup innovative contro il 6,3% di quelli erogati alle società di capitali che ricorrono all'operatività del FCG.

**Italia: startup innovative che hanno utilizzato il FCG e operazioni autorizzate**  
(unità)



Fonte: MISE

**Italia: finanziamenti autorizzati alle startup innovative dal FCG e importo medio del finanziamento**



Fonte: MISE

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.

Direttore Responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com