

# Startup e nuovi modelli di business: nuove prospettive, antiche competenze

L'attuale contesto socio-economico si presenta quanto mai incerto, non solo per le evidenti difficoltà collegate agli effetti della pandemia, ma anche per le criticità legate alla carenza di materie prime e energia che sta colpendo, in modo particolare, alcuni settori strategici e certamente gran parte delle PMI. Nonostante il contesto di forte crisi, il rapporto del II Trimestre 2022, pubblicato dal Mise, ha registrato dati in crescita con riferimento ad un particolare "settore" di imprese italiane, ossia le startup e PMI innovative. Queste imprese sono caratterizzate da un forte tasso di innovatività e al contempo necessitano di un supporto particolare sia in termini finanziari che di valutazione delle prospettive di sviluppo.

In questo contributo saranno approfondite le caratteristiche e le necessità di queste imprese unitamente alle opportunità di consulenza per i commercialisti.

## STARTUP ED ESIGENZE



- Le startup sono imprese, tipicamente innovative, che nascono con l'ambizione di costruire un business fortemente scalabile in breve tempo.
- Il combinato disposto degli elementi "innovazione" e "crescita" determina la necessità di importanti investimenti iniziali assieme ad una strutturale difficoltà nel prevedere i risultati finanziari.



La combinazione di innovazione e crescita comporta da un lato la necessità di sviluppare una pianificazione flessibile e puntuale, dall'altro di ottenere finanza in modo diversificato rispetto alle imprese consolidate che, avendo uno storico, sono caratterizzate da risultati più facilmente verificabili.

## MODALITÀ DI FINANZIAMENTO



- Rispetto a un modello di business consolidato le startup offrono una minore affidabilità di rendimento e, infatti, sono caratterizzate da un importante tasso di mortalità.
- È necessario abbinare al finanziamento bancario tradizionale strumenti a supporto dei sistemi innovativi, come la garanzia pubblica, nonché strumenti di investimento privato.



- Il Mise promulga trimestralmente i risultati relativi alle erogazioni di garanzie statali, mediante il Medio Credito Centrale, a supporto degli investimenti bancari in startup innovative.
- D'altra parte, in Italia negli ultimi 5 anni è notevolmente cresciuto il mercato dell'equity crowd funding.

## STRUMENTI UTILI



Gli "startupper" necessitano di un affiancamento professionale sia con riferimento all'analisi di fattibilità finanziaria dei diversi progetti imprenditoriali, che nel dialogo con fondi di investimento e piattaforme di equity crowd funding.



Ampi spazi si possono ritagliare per i commercialisti che intendono affiancare gli imprenditori nello sviluppo del proprio progetto aziendale.

### Startup, di cosa stiamo parlando

L'attuale contesto socio-economico si presenta quanto mai incerto per una difficoltà evidente delle imprese di riprendersi dopo il momento di crisi conseguente la pandemia. Inoltre, nel 2022 si sono acuite le criticità esistenti per l'effetto della crisi determinata da carenza di materie prime ed energetica, che sta colpendo in modo particolare alcuni settori e, certamente, gran parte delle PMI. Nonostante il contesto di forte crisi, il rapporto del II Trimestre 2022, pubblicato dal Mise (<https://www.mise.gov.it/images/stories/documenti/secondotrimstre2022.pdf>), ha registrato dati in crescita con riferimento a un particolare "settore" di imprese italiane, ossia le startup e le PMI innovative (ossia imprese che rispettano i requisiti di cui al D.L. 18.10.2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla legge 17.12.2012, n. 221). Oltre alle caratteristiche formali, come ad esempio per le startup innovative, gli anni di vita (massimo 5), la forma giuridica (società di capitali), l'impossibilità a distribuire utili, ecc., il tratto determinante e costitutivo di queste imprese (sia startup sia PMI) è quello dell'oggetto sociale il quale deve consistere nello **sviluppo di prodotti e servizi altamente innovativi ad alto contenuto tecnologico**.

La descrizione dell'oggetto sociale può apparire alquanto sibillina e meriterebbe certamente alcune specifiche maggiormente esaustive in quanto non definiscono, né identificano, alcun settore specifico, sebbene la distribuzione delle startup innovative appaia piuttosto concentrata su alcuni settori e non altri.

Il Mise identifica che i settori di assoluta prevalenza sono:

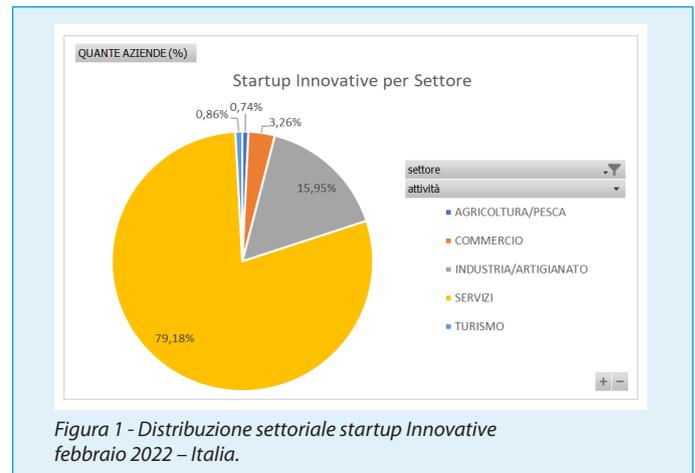
- ricerca e sviluppo;
- consulenza informatica;
- fabbricazione di macchinari e prodotti elettronici;
- produzione di software.

Se da un lato, la sola definizione di detti settori lascia intendere nell'immaginario collettivo un forte tratto di innovazione, è altrettanto vero che, nell'anno 2022, non è sufficiente la produzione di un software o la consulenza informatica per definire un'impresa "innovativa e ad alto contenuto tecnologico".

D'altra parte, esistono storici settori, come quello agro-alimentare, dove la digitalizzazione e la tecnologia stanno negli ultimi anni determinando un enorme mutamento. È però certo che per definire una startup o una PMI innovativa è necessario questo tratto innovativo-tecnologico, che deve riguardare il prodotto o i processi produttivi che dovrebbero, o quantomeno potrebbero, in prospettiva, determinare la titolarità di un brevetto o di una privativa industriale.

Volendo integrare il lavoro svolto dall'osservatorio del Mise, è stata condotta un'analisi meramente descrittiva della distribuzione delle startup innovative per macro-

attività (codici Ateco) con dati aggiornati a febbraio 2022.



I dati riportati evidenziano che la norma, ad oggi, è interpretata più in ottica settoriale che non come vera e propria innovazione di processo.

Fatte queste doverose premesse si evidenzia che il rapporto Mise relativo al 2° trimestre 2022 raccoglie i dati relativi a queste forme di impresa che hanno raggiunto, a giugno 2022, il numero di 14.621 con crescita dell'1,8% rispetto al trimestre precedente.

Un secondo elemento evidenziato dal rapporto Mise è quello relativo alla crescita dell'imprenditoria giovanile legata proprio alla nascita di startup innovative con un 17,4% di imprese fondate da under 35 (+0.5% rispetto al primo trimestre).

Il quadro che si presenta, pertanto, è quello di un comparto, se così è possibile definirlo, in crescita costante, con **tratti caratterizzanti** assolutamente cruciali:

- queste imprese operano tipicamente in mercati non maturi e caratterizzati da un forte tasso di innovazione tecnologica;
- gli imprenditori necessitano di sviluppare un modello di business nuovo quando ancora non posseggono, in alcuni casi, il prodotto o il servizio da proporre al mercato;
- il management aziendale, in molti casi, è giovane e sovente non dotato di competenze economiche, finanziarie e organizzative, bensì tecniche;
- queste imprese sono caratterizzate da un elevato tasso di mortalità nei primi 3 anni proprio per una difficoltà a "mettere a terra" il progetto e contestualmente a reperire i capitali necessari allo sviluppo.

I tratti identificati delineano alcune ineludibili conseguenze, quali il **fabbisogno di liquidità** per effettuare investimenti necessariamente rischiosi, in quanto meno ponderabili di altri, nonché la necessità di un accompagnamento tecnico-manageriale nella **pianificazione e gestione operativa e finanziaria dei progetti**.

### Finanziare una startup: il finanziamento garantito

Per supportare la nascita e la diffusione delle imprese innovative, startup e PMI, il D.L. 18.10.2012, n. 179, convertito con modificazioni dalla legge 17.12.2012, n. 221 ha definito per queste imprese, che mantengono certi requisiti e, dunque, sono iscritte in uno **speciale registro della Camera di Commercio** (<https://startup.registroimprese.it/isin/home>), l'accesso privilegiato al fondo di garanzia statale concessa tramite il Medio Credito Centrale. La ragione di questa scelta strategica per il Sistema Paese consiste nel fatto che l'investimento nei settori ad alto contenuto tecnologico e in buona parte, come risulta dai dati, nell'imprenditoria giovanile, è certamente riconosciuto quale volano di sviluppo economico e sociale.

In secondo luogo, la garanzia statale, che può arrivare fino all'80% dell'importo richiesto, permette l'accesso al credito per imprese rischiose e contestualmente possedute da titolari potenzialmente privi di adeguate garanzie patrimoniali personali.

Il rapporto MISE rendiconta, pertanto, le operazioni di finanziamento per startup innovative, Incubatori e PMI innovative assistite dal fondo di garanzia statale.



Figura 2 - Operazioni finanziate dal fondo di garanzia

In particolare, "nel secondo trimestre 2022 le operazioni gestite dal FGPMI verso le PMI innovative sono 6.163, per un totale potenzialmente mobilitato di 2 miliardi di euro. Le operazioni che sono finora risultate nell'erogazione di credito verso una PMI innovativa sono 5.542, circa 350 in più rispetto al primo trimestre del 2022. Le operazioni hanno riguardato 1.424 imprese. L'ammontare effettivamente mobilitato è pari a 1,8 miliardi di euro, un incremento di circa 150 milioni di euro rispetto ai dati di fine marzo 2022."

Operazioni del FGPMI in favore delle startup innovative (in euro).			
Status operazioni	Operazioni	Importo finanziato (€)	Importo garantito (€)
Prestiti esenti senza attivazione della garanzia	3.054	444.231.146	350.345.778
In regolare ammortamento	9712	1.667.874.447	1.358.310.025
Ancora da perfezionare	365	115.466.848	91.858.559
Non perfezionate	1.904	532.217.668	422.562.175
Crediti in sofferenza	794	195.967.044	154.420.925
<b>Totale</b>	<b>15.829</b>	<b>2.955.757.152</b>	<b>2.377.497.462</b>
<b>Prestiti erogati<sup>1</sup></b>	<b>13.560</b>	<b>2.308.072.636</b>	<b>1.863.076.728</b>

Fonte: elaborazioni MISE su dati Mediocredito Centrale

Fig. 3 - Importi e operazioni a favore di startup innovative

Dai dati riportati, e costantemente monitorati dal MISE, risulta evidente che sugli importi erogati la quota garantita raggiunge quasi sempre il massimo concedibile, ossia l'80%, a testimonianza dell'utilità della misura per consentire di calmierare il rischio di esposizione per il canale bancario e favorire l'accesso al credito. Rileva inoltre il fatto che, rispetto agli importi erogati, più del 10% risulta in sofferenza.

Per il nostro sistema imprenditoriale il canale bancario risulta certamente la prima e principale fonte di approvvigionamento di liquidità; pertanto, non stupisce che lo strumento della **garanzia statale del Mediocredito Centrale** sia fortemente utilizzata ed auspicata sia dagli imprenditori che dagli stessi istituti.

Nonostante questa misura di supporto all'imprenditoria, che può certamente rappresentare un valido incentivo all'avvio del progetto imprenditoriale entro certi importi, il debito deve essere comunque restituito mediante la produzione di adeguati flussi finanziari che, nel caso delle imprese innovative, non sono facilmente programmabili.

Una quota della liquidità necessaria può, dunque, essere certamente attinta in una prima fase attraverso lo strumento del finanziamento garantito, ma la fase di "scale-up", ossia di crescita rapida e decisa dell'impresa, non può trovare nel canale bancario e nel debito l'unica fonte di finanziamento.

In tal senso è importante che l'imprenditore sia da subito accompagnato a valutare l'ingresso in società di **partner finanziari**, istituzionali e non, che possano supportare il progetto mediante l'apporto di equity.

### L'apporto di equity per una crescita del business ma anche dell'assetto di governance

L'istituto bancario attende dall'impresa finanziata la possibilità di rientrare del prestito con un saggio di interesse che giustifichi l'investimento. I sistemi di valutazione del rischio di credito sono prevalentemente focalizzati sulla capacità di rimborso del debito da parte dell'azien-

da finanziata. Gli investimenti rischiosi impongono alle banche di accantonare ingenti somme a copertura dei rischi potenziali di insolvenza; pertanto, gli istituti tendono a privilegiare investimenti poco rischiosi preferendo bassi tassi di interesse, da un lato, e bassi costi di copertura del rischio finanziario dall'altro. La situazione dunque comporta, per le banche, una certa difficoltà a finanziare progetti di sviluppo lungimiranti e innovativi, privilegiando business plan a crescita "piatta" in settori consolidati, nei quali la capacità previsionale sia maggiormente controllabile e, dunque, il rischio di credito sia ridotto.

Ciò che invece caratterizza l'investitore in capitale di rischio è, per certi versi, un'aspettativa opposta. Colui che investe in capitale di rischio cerca opportunità per la generazione di valore.

Esistono al riguardo diverse tipologie di investitori vocati allo sviluppo di startup e PMI innovative.

A seconda dello stadio di vita dell'azienda, e in ordine cronologico, si possono individuare i **"business angel"**, generalmente privati, dotati di capacità finanziarie e con fondamentali competenze manageriali o imprenditoriali, interessati a investire nelle fasi iniziali di sviluppo di una società. Unitamente ai business angel, per supportare le fasi iniziali dell'azienda operano i **"seed capital"**, specializzati nella primissima fase di sviluppo dell'azienda (seed phase – "fase seme"). In questa fase l'impresa non richiede investimenti di importi elevati, ma i fondi acquisiti consentono una prima accelerazione dell'operatività.

I **fondi di Venture Capital**, invece, sono investitori più strutturati e specializzati nella fase di investimento necessaria alla crescita, il vero e proprio scaling.

Tipicamente questi attori sono specializzati in base al settore e allo stadio di sviluppo della startup:

- early-stage, post-seed;
- later stage, fasi successive di consolidamento.

In tal senso si evidenzia che il finanziamento della startup avviene tipicamente in diverse fasi (round), in cui si differenziano gli investitori per tipologia, specializzazione e importi raccolti.

Oltre ai fondi di investimento un metodo, complementare più che alternativo, di acquisizione di capitale di rischio è il processo di **equity crowd funding**.

L'equity crowd funding sta riscontrando un'importante crescita negli ultimi anni in Italia, come evidenzia il report sul CrowdInvesting del primo semestre 2022 prodotto dal Politecnico di Milano (figura 4).



Figura 4 - Flusso raccolta annuale delle 799 campagne chiuse con successo

Il percorso di equity crowd funding sfrutta piattaforme specializzate autorizzate e monitorate da Consob, che hanno lo scopo di creare un match tra i progetti imprenditoriali e i potenziali investitori mediante la raccolta di capitali da investitori privati e istituzionali.

La piattaforma può essere definita come una sorta di vetrina dove sono esposti i progetti con una documentazione strutturata e tipicamente multimediale che ha lo scopo di presentare l'azienda, i prodotti offerti, il management team e le prospettive di crescita.

Sviluppare una campagna di equity crowd funding consiste tipicamente nel deliberare un aumento di capitale "aperto" al pubblico definendo un ammontare massimo e minimo di raccolta per il buon esito della campagna.

Gli investitori entrano nel capitale sociale con strumenti finanziari diversificati in categorie a seconda dei tagli di investimento proposti. Potranno configurarsi pertanto categorie di investimento proporzionalmente rilevanti, mediante i quali l'investitore acquisisce diritti patrimoniali e amministrativi o, più diffusi, categorie di investimento con importi più contenuti che permettono di acquisire diritti patrimoniali, ma non amministrativi.

Oltre ai benefici finanziari legati al fatto di coinvolgere investitori in capitale di rischio, allargando la compagine societaria, un secondo ordine di benefici è legato certamente alla capacità di sviluppare più rapidamente la struttura amministrativa e organizzativa aziendale.

Quando la proprietà è in mano a pochi soggetti si assiste tipicamente a una sovrapposizione tra i soci e i membri del consiglio di amministrazione, che invece dovrebbero essere opportunamente distinti e organizzati.

Il nuovo socio di capitali che subentra in una PMI, ad esempio un investitore professionale, sicuramente pretende di avere voce in capitolo sui processi decisionali, ri-disegnati e strutturati, con un importante beneficio per l'organizzazione aziendale.

In secondo luogo, l'apertura del capitale sociale a nuovi investitori, anche privati, comporta un più cogente incentivo a monitorare e rendicontare i risultati aziendali affinché la decisione di investimento sia confortata da piani attendibili e dati consuntivi aggiornati. A tal fine si impone un tema di trasparenza finanziaria e di ac-

countability dei risultati che può sicuramente far bene al modello di business aziendale.

### Come supportare una startup o una PMI innovativa nel percorso di crescita

La complessità e molteplicità di esigenze che caratterizza la startup o la PMI innovativa può rappresentare un'importante opportunità per i commercialisti che vogliono cimentarsi nell'accompagnamento di queste imprese.

In primo luogo, l'assistenza del professionista può certamente rivelarsi essenziale fin dalla costituzione dell'impresa, con riferimento alla definizione di un **oggetto sociale coerente** con la vocazione innovativa dell'impresa, e la relativa iscrizione nel registro speciale, e di uno statuto già pronto per l'ingresso di nuovi investitori con strumenti finanziari coerenti con il profilo richiesto, sia che avvenga tramite campagne di equity crowd funding o con investimento diretto.

Un secondo ordine di esigenze cui il professionista può sopperire è certamente quello dello sviluppo del **business plan** con i necessari rilievi economici e finanziari. In tal senso un'attività cruciale sarà quella di accompa-

gnare l'imprenditore a esplicitare i punti di forza e di debolezza dell'impresa, i progetti di sviluppo e le reali potenzialità finanziarie della società. Il business plan si rivelerà infatti sostanziale, in primo luogo, per rendere cosciente l'imprenditore delle potenzialità e necessità finanziarie del proprio modello di business, in secondo luogo per l'accesso al credito bancario o per l'attrazione di potenziali investitori.

Con riferimento, in particolare, agli investitori in capitale di rischio sarà necessario far comprendere approfonditamente il "prodotto azienda".

Per attirare potenziali investitori occorre, infatti, parlare un linguaggio sufficientemente tecnico, nonché strategico e concreto, strutturando la proposta di valore rappresentata dall'azienda sia in termini commerciali che in termini di rendimento finanziario.

Da questo punto di vista un eccellente strumento che il professionista può elaborare, affiancando l'imprenditore, è quello dell'**information memorandum**, ossia quel documento che, per quanto semplice, se debitamente strutturato facilita la comunicazione finanziaria dell'impresa facilitandone l'avvicinamento a potenziali investitori.

## PATENT BOX

ACQUISTA  
SU RATIO STORE

Guida pratica per la determinazione del beneficio e gli adempimenti obbligatori



Il nuovo e-book che affronta in modo pratico ed operativo la disciplina del Patent Box.

Oltre 90 pagine con normativa, approfondimenti, schemi ed esempi di applicazione.

**Ebook in formato PDF e EPUB - versione scaricabile e stampabile**