

Le start-up innovative in Italia

Agevolazioni e incentivi pubblici:
qual è l'impatto sullo sviluppo di
nuove aziende ad alta tecnologia?

DOCUMENTO DI ANALISI N. 33

DOCUMENTO
DI ANALISI

Ufficio Valutazione Impatto
Impact Assessment Office



Senato della Repubblica

Questo *Documento di analisi* è a cura di
GIUSEPPE CAPUANO, Università degli Studi di Salerno

I dati sono aggiornati al 31 marzo 2025

CODICI JEL: M13, 032

PAROLE CHIAVE: START-UP INNOVATIVA, CICLO DI VITA, INNOVAZIONE



Quest'opera è distribuita con Licenza [Creative Commons Attribuzione - Non commerciale - Non opere derivate 4.0 Internazionale](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/)

Le start-up innovative in Italia

Agevolazioni e incentivi pubblici: qual è l'impatto sullo sviluppo di nuove aziende ad alta tecnologia?

Ottobre 2025

Le start-up innovative forniscono un importante contributo all'innovazione e alla produttività del sistema economico: la loro nascita esercita una pressione competitiva sulle imprese esistenti, spingendole a investire in attività innovative e favorendo processi produttivi virtuosi di cui beneficia l'intero tessuto imprenditoriale. Anche in Italia si assiste a un lento ma costante processo di irrobustimento del tessuto di start-up innovative ma, a causa delle imperfezioni del mercato dei capitali, le nuove aziende hanno difficoltà a ottenere finanziamenti adeguati. Per superare il *mismatch* presente nel mercato finanziario, dal 2012 sono state introdotte numerose iniziative di finanziamento pubblico. Alcuni studi di valutazione ne dimostrano l'impatto positivo.

Innovative start-ups make an important contribution to innovation and productivity in the economic system: their emergence exerts competitive pressure on existing companies, pushing them to invest in innovative activities and promoting virtuous production processes that benefit the entire business community. Italy is also witnessing a slow but steady process of strengthening the fabric of innovative start-ups, but due to imperfections in the capital market, new companies find it difficult to obtain adequate financing. To overcome the mismatch in the financial market, numerous public financing initiatives have been introduced since 2012. Several evaluation studies demonstrate their positive impact.

Sommario

1.	L'importanza delle start-up innovative.....	6
1.1	Definizioni e ruolo	6
1.2	Dallo "Start-up Act" all'oggi: le iniziative italiane	8
2.	Lo scenario italiano: analisi e dati.....	11
2.1	Il decennio 2013-2023	11
2.2	La natura giuridica.....	12
2.3	Le dimensioni	12
2.4	La distribuzione geografica.....	14
2.5	I settori di attività economica.....	16
2.6	L'analisi territoriale: un approfondimento.....	17
2.7	In sintesi.....	21
3.	La valutazione delle politiche a favore delle start-up innovative: alcuni studi.....	23
3.1	I principali risultati	24
3.2	La rassegna.....	26
	Innovative start-ups in Italy – Banca d'Italia.....	26
	La valutazione dello "Start-up Act" italiano - OCSE.....	28
	The evaluation of the Italian "Start-up Act"	28
	Supporting innovative entrepreneurship: an evaluation of the Italian "start-up act" ²⁹	
	The Italian Start-up Act: a micro econometric program evaluation.....	30
4.	I fabbisogni delle start-up innovative: alcune indicazioni di <i>policy</i>	32
4.1	La centralità del fabbisogno finanziario.....	33
4.2	Le Considerazioni della Banca d'Italia.....	34
4.3	Il Rapporto Draghi.....	37
4.4	Gli orientamenti della Commissione Ue per il prossimo quinquennio	39
5.	Principali evidenze e considerazioni finali.....	41
	Glossario	43

Riferimenti bibliografici.....	44
--------------------------------	----

Indice delle tabelle e delle figure

Tabella 1. Start-up innovative in Italia. Anni 2019-2023.....	11
Tabella 2. Start-up innovative distinte per natura giuridica. Anni 2022 e 2023.....	12
Tabella 3. Le start-up innovative per classe di addetti. Anno 2023.....	13
Tabella 4. Start-up innovative per valore della produzione > 1 milione di euro	14
Tabella 5. Start-up innovative distinte per ripartizione territoriale e regione. 2022 e 2023.....	15
Tabella 6. Start-up innovative distinte per settori di attività economica. Anni 2022 e 2023	16
Tabella 7. Regioni italiane, numero di imprese extra-agricole e popolazione. Anno 2022.....	20
Tabella 8. Regioni italiane, numero di start-up innovative e PIL pro-capite. Anno 2022	21
Tabella 9. Principali misure a favore delle start-up innovative e relativi dati di utilizzo..	24
Tabella 10. Sintesi dei principali risultati degli studi analizzati sulla valutazione di impatto	26
Tabella 11. Copertura dei fabbisogni finanziari e fonti ideali di finanziamento	34
Figura 1. Correlazione tra valore aggiunto pro capite regionale (in numero indice: Italia = 100) e start-up innovative per 100.000 abitanti. Anno 2022	18
Figura 2. Correlazione percentuale tra distribuzione regionale di imprese e start-up innovative. Anno 2022*	19

1. L'importanza delle start-up innovative

1.1 Definizioni e ruolo

Tutte le imprese, all'inizio del loro ciclo di vita¹, sono definite start-up². Solo alcune di esse, a certe condizioni, possono però essere incluse nel gruppo delle **start-up innovative**.

L'espressione "start-up innovativa" risale all'epoca della New Economy e al contesto di grande innovazione tecnologica degli anni Novanta³ caratterizzata dall'avvento di internet e delle "dot-com", sulla scia della quale si è sviluppata la grande trasformazione digitale.

Questo particolare gruppo di aziende ha attirato l'attenzione di ricercatori e analisti per la loro capacità di contribuire alla crescita, anche qualitativa, dell'innovazione e, dunque, di favorire l'aumento della produttività delle economie dei Paesi ospitanti, apportando ampi benefici a consumatori e imprese.

Non a caso nel 2025 la Sveriges Riksbank per le Scienze economiche ha deciso di attribuire il **premio Nobel** per l'Economia proprio a tre studiosi - **Joel Mokyr, Philippe Aghion e Peter Howitt** - che hanno "spiegato la **crescita economica trainata dall'innovazione**". In particolare, a Mokyr è stato attribuito il merito di "aver identificato i prerequisiti della **crescita sostenuta attraverso il progresso tecnologico**", descrivendo i meccanismi con cui le scoperte scientifiche e le applicazioni pratiche si rafforzano a vicenda e contribuiscono a una crescita economica duratura. Aghion e Howitt sono stati invece premiati "per la teoria della **crescita sostenuta attraverso la distruzione creatrice**": l'ingresso sul mercato di un'impresa che ha messo a punto un prodotto o un processo più efficiente va a discapito delle imprese concorrenti, spingendole ad apportare ulteriori migliorie per riconquistare il mercato e così favorendo processi produttivi virtuosi di cui beneficia l'intero tessuto imprenditoriale.

Solitamente l'innovazione ha inizio su piccola scala, ad esempio nel caso della prima applicazione di una nuova tecnologia a opera delle start-up in cui è stata sviluppata. A mano a mano

¹ La letteratura specialistica ha codificato in sei fasi il ciclo di vita di una nuova impresa: le fasi iniziali (*pre-seed e bootstrap*); la fase nascente (*seed*); la fase di crescita (*early stage*); la fase di sviluppo (*early growth*); la fase della maturità (*growth*); la fase finale e/o di trasformazione (*exit*).

² Fu l'imprenditore californiano Steve Blank (S. Blank, B. Dorf, (2020), *The Start-up Owner's Manual: The Step-by-Step Guide for Building a Great Company*, Wiley, NJ) a dare la **definizione di nuova impresa o start-up** che tutt'ora si intende più appropriata: "Una start-up è un'organizzazione temporanea che ha lo scopo di cercare un business model scalabile e ripetibile". Con "scalabile" si intende un business che sia in grado di creare economie di scala ovvero improntato ad una crescita esponenziale anche senza l'impiego di un livello proporzionale di risorse. Ripetibile, inteso come replicabile, si riferisce ad un modello che può essere replicato in diversi luoghi e periodi senza che il core business debba essere rivoluzionato. Connessa alla replicabilità è poi la flessibilità che consente alle start-up di adattarsi rapidamente, in modo efficiente ed efficace, ai cambiamenti del mercato.

³ Per un approfondimento sul tema, tra gli altri: Bianchi, R., Favaretto, C., Ragno, M., (2021); Gonnella, E., Maglio, R., e Tiscini, R., (2022).

che l'innovazione viene estesa a imprese di settori e dimensioni diversi, si modificano le condizioni di base del sistema: è il processo che gli esperti chiamano "diffusione dell'innovazione" e che ha tra i principali effetti la riallocazione degli investimenti a favore delle imprese innovative e/o start-up innovative che, essendo più efficienti, crescono in modo più robusto delle imprese non innovative. Alterando le condizioni di funzionamento dei concorrenti, dei fornitori e dei consumatori nei loro specifici mercati, inoltre, le start-up innovative nuove entranti spingono fuori dal mercato le imprese inefficienti o meno efficienti.

È la fase di "distruzione creativa" teorizzata per la prima volta dall'economista austriaco Joseph Schumpeter all'inizio del Novecento, e recentemente ripresa anche dai giganti della Silicon Valley nonché dalle grandi piattaforme digitali, secondo la quale la crescita si alimenta proprio attraverso l'entrata sul mercato di imprese che sviluppano innovazioni di prodotto e di processo, e l'uscita o la contrazione delle quote di mercato delle imprese meno efficienti⁴.

In questo quadro teorico, si è arrivati ad alcuni fatti stilizzati⁵ :

le start-up innovative hanno fornito un importante contributo all'innovazione e alla produttività di un sistema economico (Audretsch et al. 2006; Haltiwanger et al. 2013; Criscuolo et al. 2014; Criscuolo et al. 2017; Haltiwanger et al. 2016; Dumont et al. 2016; Alon et al. 2018). Esempi emblematici di questo processo possono essere individuati negli USA, in Cina e in molte realtà del Sud Est asiatico (Singapore, Hong Kong, Taiwan, etc.) e, pur in termini minori in relazione alla loro numerosità, anche in Italia e nell'Unione europea;

- **la nascita di nuove imprese innovative esercita una pressione competitiva su quelle esistenti, spingendole a investire in attività innovative.** Un processo che costituisce un volano per gli investimenti e favorisce una migliore allocazione delle risorse all'interno del sistema economico (Aghion et al. 2009).
- **alcune start-up innovative sono cresciute molto rapidamente,** diventando in pochi anni imprese tra quelle più capitalizzate sui mercati azionari e alcune di esse addirittura

⁴ L'introduzione di innovazioni modifica le condizioni di base del sistema e produce crisi che possono essere locali o globali. Nel primo caso si parla di distruzione creativa: le imprese introducono innovazioni localizzate che alterano le condizioni di funzionamento dei loro concorrenti, fornitori e consumatori nei loro specifici mercati. Se il flusso di innovazioni è regolare, continuo e distribuito in modo simmetrico nel sistema e nel tempo, la distruzione creativa produce un effetto diffuso di instabilità locali, ma non si verificano condizioni generalizzate di crisi. Quando invece la distribuzione temporale e regionale delle innovazioni è caratterizzata dalla formazione di grappoli di innovazioni radicali che comportano la trasformazione dell'intero sistema produttivo, si possono produrre crisi di portata globale. Il concetto di Joseph Schumpeter di "distruzione creatrice" ha goduto, negli ultimi anni, di una notevole fortuna all'interno del mondo dell'economia digitale, venendo utilizzato dai giganti della Silicon Valley, nonché dalle grandi piattaforme digitali, per identificare alcuni dei processi da essi innescati. Per un approfondimento sul tema della diffusione delle tecnologie si veda: E.M. Rogers (1962), *Diffusion of Innovations*, Free Press, New York.

⁵ Il concetto di "fatti stilizzati" indica quell'insieme di osservazioni che sono state fatte in così tanti contesti da renderle verità empiriche alle quali le teorie si devono adeguare. Sono usati specialmente nella teoria macroeconomica. L'economista che alla fine degli anni Cinquanta introdusse per primo tale concetto fu Nicolas Kaldor.

hanno superato il miliardo di capitalizzazione: sono le cosiddette “unicorni”, molto presenti negli Usa (circa 700), meno in Europa (circa 100), quasi inesistenti in Italia (3)⁶.

Queste considerazioni hanno favorito **scelte di policy che sostenessero la nascita e la crescita delle start-up innovative** e incoraggiato l'intervento pubblico anche in funzione di correggere alcuni “fallimenti di mercato” a cui le imprese e gli investimenti innovativi sono più soggetti (Arrow 1962; Acs 2002;)⁷. In particolare, **le start-up innovative hanno maggiore difficoltà a ottenere finanziamenti adeguati** con effetti negativi sia in termini di investimenti che di innovazioni. Per superare il mismatch presente nel mercato finanziario, negli anni sono state introdotte iniziative agevolative per supportare la nascita di start-up innovative.

1.2 Dallo “Start-up Act” all’oggi: le iniziative italiane

Nel 2012, in Italia, viene approvato il cosiddetto “Start-up Act”⁸, che declina in maniera precisa le caratteristiche che una start-up innovativa deve possedere per potersi definire tale, anche al fine di ottenere agevolazioni e incentivi fiscali e creditizi.⁹

Nel corso del 2024, il *corpus* normativo è stato rinforzato grazie alla legge n. 162 del 28 ottobre - recante “*Disposizioni per la promozione e lo sviluppo delle start-up e delle piccole e medie imprese innovative mediante agevolazioni fiscali e incentivi agli investimenti*” - e alla legge n. 193 - “*Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2023*” - che hanno previsto nuovi strumenti e misure di vantaggio che incidono sull'intero ciclo di vita dell'azienda, dall'avvio fino alle fasi di espansione e maturità. Inoltre, è all'esame del Parlamento (ottobre 2025), con la legge annuale sulle piccole e medie imprese, la **delega al Governo per il riordino e il riassetto della disciplina in un testo unico**.

I **criteri** che nella legislazione italiana individuano una start-up innovativa sono:

- essere di **nuova costituzione** o comunque costituite da meno di cinque anni (art. 25 comma 2, lett. b). Il termine di cinque anni per la permanenza nella sezione speciale del registro delle imprese può essere esteso per ulteriori periodi di due anni, sino al massimo di quattro

⁶ Un'azienda unicorni è un'impresa che ha raggiunto una valutazione di mercato superiore a un miliardo di dollari, pur non essendo quotata in borsa. Il termine unicorni è stato coniato nel 2013 da Aileen Lee, fondatrice di Cowboy Ventures, un fondo di *venture capital* specializzato in start-up. Lee ha usato questa metafora per sottolineare la rarità e l'eccezionalità di queste imprese, che rappresentano solo lo 0,07 per cento delle start-up finanziate dai *venture capitalist*.

⁷ L'innovazione presenta essa stessa le caratteristiche di un bene pubblico (non rivale, non escludibile e non completamente appropriabile) e pertanto le sole dinamiche di mercato non sono in grado di garantire il livello ottimale d'investimento in innovazione che massimizza il benessere sociale. Inoltre, gli investimenti innovativi sono per loro natura più complessi da valutare e quindi soggetti a maggiori asimmetrie informative e vincoli finanziari.

⁸ Decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con modifiche dalla L. 17 dicembre 2012, n. 221.

⁹ Articolo 25 del decreto-legge 179/2012.

anni complessivi, per il passaggio alla fase di "scale-up"¹⁰, ove intervenga almeno uno dei seguenti requisiti:

- a) aumento di capitale a sovrapprezzo da parte di un organismo di investimento collettivo del risparmio, di importo superiore a 1 milione di euro, per ciascun periodo di estensione;
- b) incremento dei ricavi derivanti dalla gestione caratteristica dell'impresa o comunque individuati alla voce A1) del conto economico, di cui all'articolo 2425 del codice civile, superiore al 100 per cento annuo.
- avere **sede principale in Italia**, o in altro Paese membro dell'Unione europea, o in Stati aderenti all'accordo sullo Spazio Economico Europeo, purché abbiano una sede produttiva o una filiale in Italia (lett. c);
- a partire dal secondo anno di attività, il totale del **valore della produzione annua è inferiore a 5 milioni di euro** (lett. d);
- **non distribuiscono e non hanno distribuito utili** (lett. e);
- hanno come oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di **prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico** (lett. f);
- non sono costituite da fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda (lett. g);
- il **contenuto innovativo** dell'impresa è identificato con il possesso di almeno uno dei tre seguenti indicatori (lett. h):
 - o una quota pari al 15 per cento del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione è ascrivibile ad attività di ricerca e sviluppo;
 - o la forza lavoro complessiva è costituita per almeno 1/3 da dottorandi, dottori di ricerca o ricercatori, oppure per almeno 2/3 da soci o collaboratori a qualsiasi titolo in possesso di laurea magistrale;
 - o l'impresa è titolare, depositaria o licenziataria di un brevetto registrato (privativa industriale) oppure titolare di programma per elaboratore originario registrato.

Le innovazioni legislative più recenti includono una detrazione fiscale del 65 per cento per gli investimenti iniziali¹¹ ed esenzioni sulle plusvalenze reinvestite derivanti dalla cessione di partecipazioni¹². Si prevede, inoltre, che le assegnazioni obbligatorie al capitale di rischio

¹⁰ Una scale-up è definita nel settore aziendale come un'evoluzione naturale di una start-up innovativa. Una delle caratteristiche che vengono tenute fortemente in considerazione affinché un'azienda si possa definire una scale-up è che il modello di business iniziale cresca in tre anni più del 20 per cento nel fatturato e nel numero di dipendenti. Non è determinante, invece, il settore in cui operano le aziende in questa fase, tant'è vero che si può parlare di diverse tipologie di scale-up, a seconda degli specifici ambiti di riferimento.

¹¹ Dal 1° gennaio 2025, le persone fisiche che investono nel capitale di rischio di start-up innovative possono beneficiare di una detrazione IRPEF potenziata, che sale dal precedente 50% al 65% dell'importo investito.

¹² Un'altra importante agevolazione per chi investe in start-up innovative nel 2025 è l'esenzione totale delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni. Questo significa che, se un investitore (sia persona fisica che

inietteranno 3 miliardi di euro nell'ecosistema. In questo modo, lo "Scale-up Act" posiziona l'Italia come *hub* globale per l'innovazione, affrontando barriere come i requisiti di capitale, incoraggiando le imprese ad alta crescita e garantendo uno sviluppo sostenibile per le start-up innovative.

società) vende le proprie quote dopo averle detenute per almeno tre anni, l'eventuale guadagno realizzato è completamente esente da imposte.

2. Lo scenario italiano: analisi e dati

2.1 Il decennio 2013-2023

L'intero periodo 2013-2023 è stato caratterizzato dalla crescita del numero delle start-up innovative sul territorio nazionale e dal loro irrobustimento aziendale in termini di valore della produzione e di occupazione.

Nel 2023, le start-up innovative iscritte al registro delle imprese erano 13.394, con una prima flessione del numero complessivo dall'introduzione dell'istituto, verosimilmente riconducibile alle interruzioni nelle catene del valore globali e al notevole aumento dei costi dell'energia determinati dal contesto geopolitico (Tab 1).

Anche se nel 2023 il numero totale di start-up è diminuito, **il valore della loro produzione è aumentato, segnalando una crescita nei settori con fatturati elevati**. Nel 2023, il valore della produzione delle start-up innovative è stato infatti di circa 2,17 miliardi di euro, con un valore medio in crescita del 5,6 per cento rispetto al 2022¹³.

Tabella 1. Start-up innovative in Italia. Anni 2013-2023*

Anno	Numero start-up	Valore della produzione (euro)
2013	1.508	nd
2014	3.134	349.192.469
2015	5.145	585.211.807
2016	6.745	773.170.993
2017	8.315	nd
2018	9.758	1.200.000.000
2019	10.893	1.500.000.000
2020	11.983	1.118.500.000
2021	14.074	2.062.200.000
2022	14.264	2.048.480.000
2023	13.394	2.170.000.000

**I dati relativi al 2013 e al 2017 non sono disponibili.*

Fonte: elaborazioni MIMIT su dati Infocamere.

¹³ MIMIT, Relazione Annuale al Parlamento sullo stato di attuazione delle policy in favore delle start-up e PMI innovative, gennaio 2025, Edizione 2024, Roma; https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/20240119_-_Relazione_annuale_DEF.pdf.

2.2 La natura giuridica

La natura giuridica delle start-up innovative rispecchia la loro **micro struttura**: oltre **nove imprese su dieci sono costituite come società a responsabilità limitata**. Rispetto al 2022, la lieve diminuzione nel numero di questa tipologia corrisponde comunque a un leggero aumento del peso relativo rispetto alle altre forme societarie (Tabella 2). Seguono le società a responsabilità limitata semplificata, con una quota del 4,7 per cento, e le società per azioni, che rappresentano solo lo 0,8 per cento del totale.

Tabella 2. Start-up innovative distinte per natura giuridica. Anni 2022 e 2023

Natura giuridica	2022*		2023*	
	Numero	%	Numero	%
Società in accomandita semplice	1	0,01%	0	0,00%
Gruppo europeo di interesse economico	1	0,01%	1	0,01%
Società a responsabilità limitata semplificata	725	5,10%	624	4,70%
Società cooperative	72	0,50%	62	0,50%
Società europea	2	0,01%	2	0,01%
Società consortili a responsabilità limitata	9	0,10%	10	0,10%
Società per azioni	110	0,80%	105	0,80%
Società a responsabilità limitata	13.325	93,40%	12.571	93,80%
Società costituite in base a leggi di altro Stato	13	0,10%	14	0,10%
Società a responsabilità limitata con unico socio	6	0,04%	5	0,04%
Totale Italia	14.264	100%	13.394	100%

**Il totale non è 100% a causa degli arrotondamenti a due cifre.
Fonte: elaborazioni MIMIT su dati Infocamere*

2.3 Le dimensioni¹⁴

La maggioranza delle start-up innovative è di piccole dimensioni, anche in considerazione della loro giovane età: il 96,2 per cento ha meno di 9 addetti, con una percentuale di concentrazione nella classe definita “micro imprese” superiore a quella registrata dal totale delle imprese italiane (95,6 per cento).

¹⁴ I dati presenti nel capitolo sono tratti dal report: MIMIT, (2025), *Relazione Annuale al Parlamento sullo stato di attuazione delle policy in favore delle start-up e PMI innovative*, Ed. 2024, Roma.

Solo un numero esiguo di start-up innovative (0,1 per cento) può essere definito “media impresa”¹⁵, con un numero di addetti compreso tra 50 e 249.

Tabella 3. Le start-up innovative per classe di addetti. Anno 2023

Classe di addetti	in %
da 0 a 4 addetti	90,5%
da 5 a 9 addetti	5,7%
da 10 a 19 addetti	2,6%
da 20 a 49 addetti	0,9%
da 50 addetti in su	0,1%
Non specificato	0,2%
-	100.0%

Fonte: elaborazioni MIMIT su dati Infocamere

Più che la dimensione in termini di addetti, appare rilevante analizzare la struttura della dimensione aziendale in relazione al **valore della produzione**¹⁶.

Secondo i dati forniti dal MIMIT, **il 61%** delle start-up innovative di cui sono disponibili i bilanci (5.388 imprese su 8.823) appartiene alla classe con un fatturato 2023 compreso **fra 1 e 100 mila euro**. Si intravede però un lento ma costante miglioramento qualitativo.

Tra 2022 e 2023 le start-up innovative con valore della produzione superiore a 1 milione sono salite infatti da 441 a 483. In particolare, la classe “da 1 a 2 milioni” di valore della produzione è incrementata di 25 unità, mentre la classe “da 2 a 5 milioni” registra 6 nuove start-up. Positiva anche la performance della classe “da 5 a 10 milioni”, passata da 15 a 25 (+ 66 per cento). Nella classe “da 10 a 50 milioni”, le start-up sono salite da 3 a 4. Sono tutte imprese che possono essere definite “scale-up”.

I dati sui bilanci 2022 mostrano anche una crescita di circa il 10 per cento del valore della produzione nelle due classi “da 1 a 2 milioni” e “da 2 a 5 milioni”. Tale incremento è ancora più consistente nelle due classi successive, “da 5 a 10 milioni” e “da 10 a 50 milioni”: + 35,8 e +63,2 per cento.

¹⁵ La Direttiva (UE) 2023/2775 stabilisce parametri rinnovati per la classificazione delle imprese in base alle dimensioni del patrimonio, del reddito e del numero dei dipendenti.

¹⁶ Il valore della produzione, che appare come voce di bilancio, è uguale al fatturato incrementato delle giacenze della produzione di esercizio e diminuito del valore delle giacenze delle produzioni passate. Nel caso in cui tutti i beni prodotti fossero venduti il valore della produzione sarebbe identico al fatturato.

L'**aumento di start-up innovative con un fatturato superiore a 1 milione di euro** è un segnale importante e che dovrebbe essere letto in relazione anche alla **crescita dei profitti**, visto che la dinamica delle due variabili non sempre coincidono. In ogni caso il segnale fornito dai dati è positivo e la selezione operata sul mercato tende a indicare un possibile **irrobustimento della qualità delle start-up innovative** interessate dall'incremento del valore della produzione.

Tabella 4. Start-up innovative per valore della produzione > 1 milione di euro

Valore della produzione	Numero start-up 2022	Numero start-up 2023
da 1 a 2 milioni di euro	279	304
da 2 a 5 milioni di euro	144	150
da 5 a 10 milioni di euro	15	25
da 10 a 50 milioni di euro	3	4
Totale	441	483

Fonte: elaborazioni UVI su dati MIMIT/Infocamere

2.4 La distribuzione geografica

Risultanze molto interessanti provengono dalla **distribuzione regionale** delle start-up innovative attive sul mercato al 2023.

A livello geografico, oltre il 35 per cento risiede nell'Italia Nord-occidentale, con la **Lombardia in testa** tra tutte le regioni (27,7 per cento sul totale nazionale). È cospicuo anche il bacino delle start-up residenti nell'Italia centrale, con il **Lazio** che guida il gruppo con 1.659 (nel 2022 aveva 1.824 start-up innovative) pari al 12,4 per cento del totale.

Significativa è la presenza di start-up innovative anche nel Mezzogiorno, con 3.703 imprese pari al 27,6 per cento del totale: più di un'impresa su quattro, infatti, opera al Sud. In particolare, è la **Campania** che vanta il numero più rilevante (1.478 pari all'11 per cento del totale), con un incremento del 4,6 per cento rispetto al 2022, seguita dalla Sicilia (713 pari al 5,3 per cento del totale). Da segnalare la riduzione nel 2023 del numero di start-up presenti in tutte le ripartizioni geografiche tranne al Sud.

Tabella 5. Start-up innovative distinte per ripartizione territoriale e regione. Anni 2022 e 2023

Ripartizioni territoriali e regioni	2022		2023	
	numero	peso %	numero	peso %
Piemonte	799	5,60%	734	5,50%
Valle d'Aosta	16	0,10%	17	0,10%
Lombardia	3.941	27,60%	3.710	27,70%
Liguria	219	1,50%	238	1,80%
Totale Nord-Ovest	4.975	34,90%	4.699	35,10%
Trentino-Alto Adige	287	2,00%	242	1,80%
Veneto	965	6,80%	842	6,30%
Friuli-Venezia Giulia	253	1,80%	224	1,70%
Emilia-Romagna	1.025	7,20%	917	6,80%
Totale Nord-Est	2.530	17,70%	2.225	16,60%
Toscana	649	4,50%	599	4,50%
Umbria	238	1,70%	213	1,60%
Marche	346	2,40%	296	2,20%
Lazio	1.824	12,80%	1.659	12,40%
Totale Centro	3.057	21,40%	2.767	20,70%
Abruzzo	285	2,00%	295	2,20%
Molise	81	0,60%	86	0,60%
Campania	1.413	9,90%	1.478	11,00%
Puglia	616	4,30%	570	4,30%
Basilicata	135	0,90%	116	0,90%
Calabria	256	1,80%	252	1,90%
Sicilia	714	5,00%	713	5,30%
Sardegna	202	1,40%	193	1,40%
Totale Mezzogiorno	3.702	26,00%	3.703	27,60%

Fonte: elaborazioni MIMIT su dati Infocamere

2.5 I settori di attività economica

Nel 2023 ben il 75,4 per cento delle start-up innovative hanno operato in due soli settori (nel 2022 era il 74,2 per cento).

Tabella 6. Start-up innovative distinte per settori di attività economica. Anni 2022 e 2023

Settori	2022		2023	
	numero	peso %	numero	peso %
A - Agricoltura, silvicoltura e pesca	108	0,80%	94	0,70%
C - Attività manifatturiere	2.008	14,10%	1.764	13,20%
D - Fornitura elettrica, gas, vapore e aria condizionata	106	0,70%	94	0,70%
E - Fornitura di acqua; reti fognarie, attività di gestione dei rifiuti e risanamento	33	0,20%	25	0,20%
F – Costruzioni	139	1,00%	140	1,00%
G - Commercio all'ingrosso e al dettaglio; riparazione di autoveicoli e motocicli	422	3,00%	385	2,90%
H - Trasporto e magazzinaggio	33	0,20%	30	0,20%
I - Attività dei servizi di alloggio e di ristorazione	60	0,40%	54	0,40%
J - Servizi di informazione e comunicazione	7.283	51,10%	6.983	52,10%
K - Attività finanziarie e assicurative	37	0,30%	40	0,30%
L - Attività immobiliari	31	0,20%	24	0,20%
M - Attività professionali, scientifiche e tecniche	3.290	23,10%	3.127	23,30%
N - Noleggio, agenzie di viaggio, servizi di supporto alle imprese	337	2,40%	291	2,20%
P – Istruzione	144	1,00%	125	0,90%
Q - Sanità e assistenza sociale	69	0,50%	64	0,50%
R - Attività artistiche, sportive, di intrattenimento e divertimento	56	0,40%	54	0,40%
S- Altre attività di servizi	48	0,30%	41	0,30%
Non specificato	60	0,40%	59	0,40%
Totale Italia	14.264	100,00%	13.394	100,00%

Fonte: elaborazioni MIMIT su dati Infocamere. Classificazione Ateco 2007

I principali settori interessati dalla presenza di start-up innovative sono stati infatti i Servizi di **informazione e comunicazione** (produzione di *software*, consulenza informatica e attività

connesse) con il 52,1 per cento del totale delle 6.983 start-up, seguiti dalle **Attività professionali, scientifiche e tecniche** con il 23,3 per cento, pari a 3.127 start-up (circa la metà operano qui nel campo della ricerca scientifica e sviluppo).

Al contrario, **solo il 13,2 per cento** (nel 2022 rappresentavano il 14,1 per cento) delle start-up innovative appartiene al **settore manifatturiero**. L'apporto delle attività manifatturiere è trainato dal comparto "Fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica", "Fabbricazione di apparecchiature elettriche ed apparecchiature per uso domestico non elettriche" e "Fabbricazione di macchinari ed apparecchiature nca"¹⁷.

L'analisi settoriale mette in evidenza che **l'innovazione non è un fenomeno monolitico** ma si declina in diverse forme. Utilizzando le categorie concettuali introdotte dall'economista austriaco Joseph Schumpeter, il primo ad approfondire il ruolo dell'innovazione nelle moderne economie industriali¹⁸, alle start-up innovative italiane si può attribuire una maggiore propensione a operare in settori che contribuiscono a fare **"innovazione di processo"** (ossia che favoriscono l'implementazione e/o il miglioramento di metodi di produzione o di distribuzione, come il terziario innovativo), anziché in settori che fanno **"innovazione di prodotto"** (ossia che introducono sul mercato un prodotto nuovo o considerevolmente migliorato tipico della manifattura).

2.6 L'analisi territoriale: un approfondimento

Con l'obiettivo di approfondire l'analisi territoriale, è possibile esaminare la distribuzione delle start-up innovative in relazione sia al PIL pro-capite delle diverse regioni (come *proxy* dello sviluppo socio-economico raggiunto da un territorio) sia alla numerosità complessiva delle imprese sul territorio, cercando di verificare in termini "qualitativi" quali siano gli elementi che influiscono sulla nascita di tali start-up.

L'analisi dei dati del 2022¹⁹ sembrerebbe indicare che **la presenza di start-up innovative sia maggiormente legata alla numerosità di impresa** piuttosto che al livello del PIL pro-capite (Tabella 7 e 8). Ciò potrebbe far ritenere, come indicato da alcuni studi di economia urbana (Florida, 2003), che le economie esterne create da un ambiente imprenditoriale favorevole unitamente alla localizzazione di imprese e, in alcuni casi, alla presenza di un contesto

¹⁷ L'acronimo "nca" sta per: non classificati altrove.

¹⁸ Joseph Schumpeter con la "Teoria dello sviluppo economico" (1911) introdusse, secondo un approccio dinamico all'economia, la teoria delle innovazioni che consente di spiegare l'alternarsi, nel ciclo economico, di fasi espansive e recessive. Le innovazioni, infatti, non vengono introdotte in misura costante, ma si concentrano in alcuni periodi di tempo – che, per questo, sono caratterizzati da una forte espansione – a cui seguono le recessioni, in cui l'economia rientra nell'equilibrio di flusso circolare. Un equilibrio però, non uguale a quello precedente, ma mutato dall'innovazione.

¹⁹ Al fine di una omogeneità e coerenza statistica tra i dati disponibili e relative elaborazioni, in questa sede sono stati utilizzati i dati al 2022.

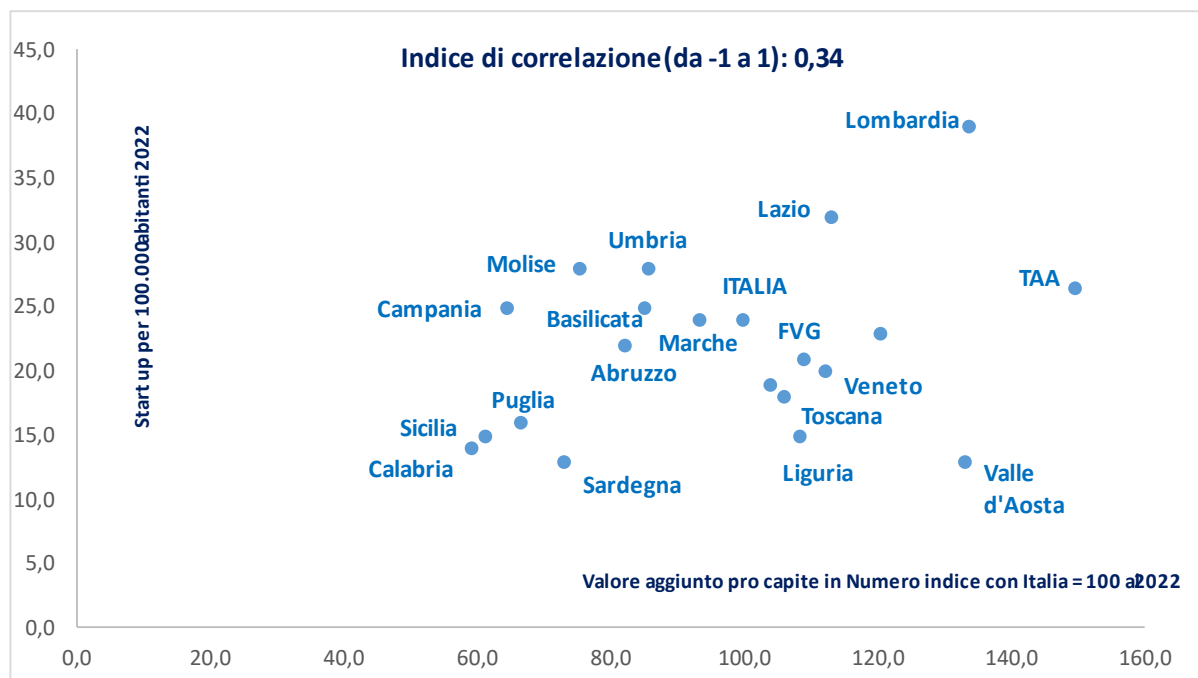
urbano dinamico - presenza di università e centri di ricerca, distretti produttivi *high tech*, etc. - abbiano una influenza maggiore sulla nascita di start-up innovative o sugli spin-off universitari di questo tipo di start-up rispetto al livello del PIL prodotto da un territorio.

Il PIL territoriale può essere infatti determinato da numerosi fattori (dal particolare modello di sviluppo *export led* o *domestic oriented*, dalla dotazione infrastrutturale, dalla presenza abbondante di materie prime, etc.) che spesso non sono determinanti per la localizzazione di start-up innovative.

Questo paragrafo calcola il coefficiente di correlazione tra il numero di start-up innovative a livello regionale e il PIL pro-capite della regione stessa (Figura 1), e quindi tra il numero di start-up innovative a livello regionale e il numero di imprese localizzate nella regione (Figura 2),

Nel primo caso, il coefficiente r ha un valore pari a 0,34 (quindi una correlazione tra le due variabili molto bassa); nel secondo caso esso è pari a 0,95 (quindi una correlazione molto alta). Ciò indica **una relazione significativa tra la numerosità delle imprese localizzate in una regione e la nascita di start-up innovative**. Al contrario, la relazione è molto bassa tra la nascita di start-up innovative in una regione e il suo livello di PIL pro-capite.

Figura 1. Correlazione tra valore aggiunto pro capite regionale (in numero indice: Italia = 100) e start-up innovative per 100.000 abitanti. Anno 2022



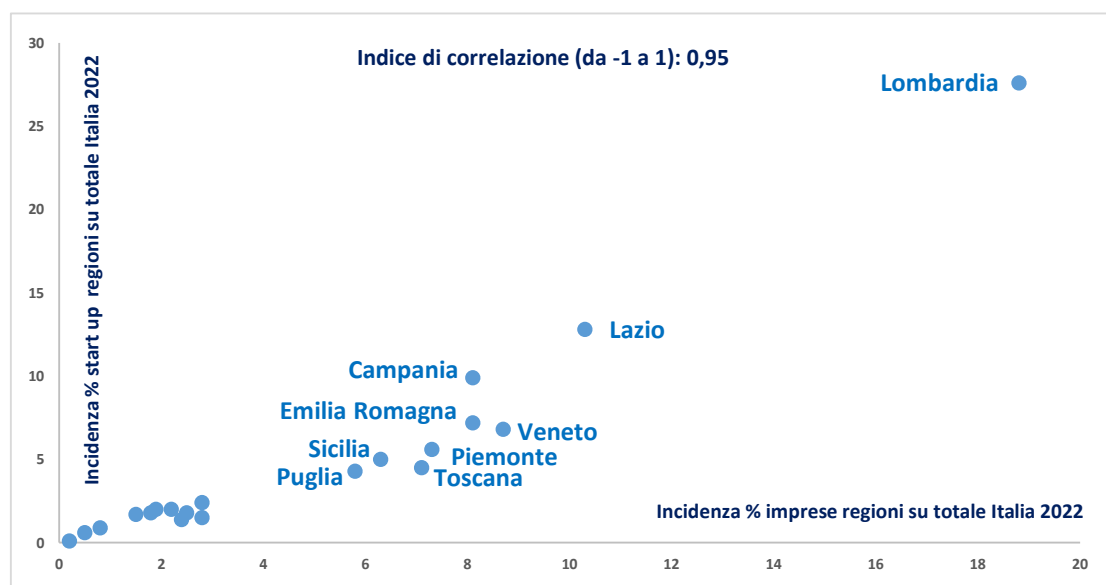
Fonte: elaborazione UVI su dati Infocamere

A tal proposito, **il caso di Campania e Piemonte è emblematico**: il Piemonte ha un PIL pro-capite più alto (34.400 euro) rispetto alla Campania (21.200 euro) che, però, ha localizzate

circa 40mila imprese in più rispetto al Piemonte. Inoltre, la Campania, ha il numero di domande per invenzione industriale (3,3 per cento del totale) e il numero di domande per modello d'utilità (8,6 per cento del totale) più elevato non solo tra le regioni del Mezzogiorno, ma anche di alcune regioni del Centro-Nord²⁰. Su tali risultati, probabilmente influiscono le importanti università insediate sul territorio regionale (come ad esempio la Federico II, il Politecnico di Napoli, il campus dell'Università di Salerno, etc.), i numerosi centri di ricerca (come il CNR e la Città della Scienza a Napoli), la presenza del distretto dell'aerospazio oltre alla localizzazione di importanti imprese di settori tecnologicamente avanzati come Leonardo e Alenia.

L'insieme di questi fattori localizzativi e la creazione di economie esterne potrebbe spiegare in parte, e a parità di condizioni, perché **la Campania (e più in generale il Mezzogiorno)** sia diventata **un hub privilegiato per l'insediamento di start-up innovative** al Sud: il 38,2 per cento delle start-up innovative presenti al Sud nel 2022 e il 39,9 per cento nel 2023 sono infatti localizzate in Campania.

Figura 2. Correlazione percentuale tra distribuzione regionale di imprese e start-up innovative. Anno 2022*



Fonte: elaborazione UVI su dati Infocamere

*NOTA. In Lombardia, Lazio, Veneto, Emilia-Romagna, Campania, Piemonte, Toscana, Sicilia e Puglia è localizzato l'83,7 per cento di start-up innovative italiane.

²⁰ MIMIT, Report sulle attività brevettuali, ed. 2024, marzo 2025, Roma.

Tabella 7. Regioni italiane, numero di imprese extra-agricole e popolazione. Anno 2022

Regione	Numero imprese	in %	Numero start-up	in %	Popolazione	Imprese x 100 ab.
Lombardia	876.349	18,8%	3.941	27,6%	9.976.509	8,78
Lazio	480.732	10,3%	1.824	12,8%	5.720.536	8,40
Veneto	407.980	8,7%	965	6,8%	4.849.553	8,41
Emilia-Romagna	379.708	8,1%	1.025	7,2%	4.437.578	8,55
Campania	379.190	8,1%	1.413	9,9%	5.609.536	6,75
Piemonte	339.385	7,3%	799	5,6%	4.251.351	7,98
Toscana	333.802	7,1%	649	4,5%	3.661.981	9,11
Sicilia	294.393	6,3%	714	5,0%	4.814.016	6,11
Puglia	270.245	5,8%	616	4,3%	3.907.683	6,91
Marche	129.908	2,8%	346	2,4%	1.484.298	8,75
Liguria	128.631	2,8%	219	1,5%	1.507.636	8,53
Calabria	115.784	2,5%	256	1,8%	1.846.610	6,27
Sardegna	112.260	2,4%	202	1,4%	1.578.146	7,11
Abruzzo	102.303	2,2%	285	2,0%	1.272.627	8,03
Trentino-Alto Adige	90.440	1,9%	287	2,0%	1.077.143	8,39
Friuli-Venezia Giulia	85.538	1,8%	253	1,8%	1.194.248	7,16
Umbria	69.087	1,5%	238	1,7%	856.407	8,06
Basilicata	36.675	0,8%	135	0,9%	537.577	6,82
Molise	21.635	0,5%	81	0,6%	290.636	7,44
Valle d'Aosta	11.378	0,2%	16	0,1%	123.130	9,24
Italia	4.665.423	100,0%	14.264	100,0%	58.997.201	7,90

Fonte: elaborazione UVI su dati ISTAT

Tabella 8. Regioni italiane, numero di start-up innovative e PIL pro-capite. Anno 2022

Regione	Numero start-up 2022*	in % su totale	PIL pro capite 2022 (in euro)**
Lombardia	3.941	27,6%	44.400
Lazio	1.824	12,8%	37.200
Veneto	965	6,8%	37.200
Emilia-Romagna	1.025	7,2%	40.000
Campania	1.413	9,9%	21.200
Piemonte	799	5,6%	34.400
Toscana	649	4,5%	35.100
Sicilia	714	5,0%	20.100
Puglia	616	4,3%	21.600
Marche	346	2,4%	30.800
Liguria	219	1,5%	35.800
Calabria	256	1,8%	19.400
Sardegna	202	1,4%	23.700
Abruzzo	285	2,0%	27.000
Trentino-Alto Adige	287	2,0%	44.200
Friuli-Venezia Giulia	253	1,8%	36.000
Umbria	238	1,7%	28.200
Basilicata	135	0,9%	27.800
Molise	81	0,6%	22.500
Valle d'Aosta	16	0,1%	43.700
Italia	14.264	100,0%	33.000

Fonte: Infocamere - MIMIT*, Istat**, 2024

2.7 In sintesi

- La distribuzione regionale delle start-up innovative rispecchia per linee generali una **distribuzione omogenea sul territorio nazionale, fatta eccezione per la Lombardia**, dove il peso delle start-up innovative sul totale nazionale (27,6 per cento) è di molto superiore a quello che la stessa regione ha sul totale delle imprese (18,8 per cento).
- Esiste una interessante e forte relazione tra diffusione delle imprese sul territorio e presenza

di start-up innovative (Tabella 7 e Figura 2²¹) con la possibile creazione di economie esterne.

- Dal confronto dei dati relativi alla numerosità delle start-up innovative localizzate in una regione e il PIL pro-capite della regione stessa si rileva una bassa relazione (Tabella 8 e Figura 1), se non in alcuni specifici casi (vedi Lombardia e Lazio).
- Una start-up su due appartiene al settore dei Servizi di informazione e comunicazione, particolarmente High Tech.
- Il "fattore localizzazione" e un habitat imprenditoriale favorevole hanno una maggiore influenza sulla nascita delle start-up innovative più che il livello del PIL pro-capite di un determinato territorio e, come indicano le conclusioni di uno studio di Guerzoni, Consuelo e Nuccio (2020)²², anche sulla loro sopravvivenza e sulla maggiore longevità.
- L'insieme di questi dati conferma, in ogni caso, la necessità di creare le condizioni per favorire una crescita dimensionale delle start-up innovative anche al fine di accompagnare, quelle più strutturate a una quotazione in borsa. In questo percorso virtuoso la finanza alternativa, attraverso il contributo dei fondi di *venture capital*, potrebbe avere un ruolo determinante.

²¹ La metà delle imprese presenti sul territorio nazionale (49,8%) si trovano nel Nord Italia (2.261.256), mentre Centro e Sud Italia ne ospitano rispettivamente il 21,7% (983.697) e il 28,5% (1.295.681).

²² Guerzoni, M., Consuelo, R. N., & Nuccio, M. (2020). Start-ups survival through a crisis. Combining machine learning with econometrics to measure innovation. *Economics of Innovation and New Technology*, 1-26.

3. La valutazione delle politiche a favore delle start-up innovative: alcuni studi

Sono molti gli studi che hanno valutato gli effetti delle politiche in favore delle start-up innovative. Nel complesso questi studi mostrano in prevalenza, a livello internazionale, effetti positivi per le imprese beneficiarie (ad esempio Koga 2005; Colombo et al. 2011; Colombo et al. 2013; Autio e Ranniko 2016). Lo stesso dicasi per gli studi relativi agli effetti dei primi anni di applicazione delle misure dedicate alle start-up innovative in Italia (Banca d'Italia 2016 e 2019; Ocse 2018; De Stefano et al. 2018; Menaresi e al. 2020; Biancalani e al. 2021). Questo documento limita il perimetro di analisi agli studi che hanno valutato gli strumenti di incentivazione introdotti nell'ordinamento italiano. In particolare, dei **cinque studi qui esaminati**, quattro hanno utilizzato il metodo controfattuale e uno si avvale di un modello econometrico.

I limiti delle attuali ricerche

Da un punto di vista metodologico sono stati riscontrati essenzialmente tre limiti che accomunano gli studi esaminati:

- il primo è relativo ai **dati utilizzati** che risalgono al quadriennio 2012-2015 pur essendo alcuni studi realizzati molti anni dopo, e nonostante si avessero a disposizione dati più aggiornati, con serie storiche più lunghe, che avrebbero comunque consentito una più robusta valutazione di impatto ex-post delle misure;
- il secondo è rappresentato dal fatto che, più che valutare le singole misure, le analisi si sono rivolte a realizzare una valutazione di tipo più generale, di **impatto dell'insieme del "programma"**, come ad esempio l'insieme delle misure adottate che hanno un impatto sulla finanza aziendale. E' una considerazione espressa con la consapevolezza che l'esercizio di valutazione per ogni singola misura è più difficile da realizzarsi, sia da un punto di vista metodologico che della disponibilità dei dati. Una difficoltà rappresentata soprattutto nell'isolare gli effetti sulle performance aziendali delle singole misure;
- il terzo riguarda la valutazione di impatto ex-post del "programma" che è stata concentrata soprattutto sugli **aspetti finanziari**, pur importanti, quali miglioramento dell'accesso al credito, al *venture capital*, all'*equity*, etc. e non si occupa né tantomeno quantifica gli effetti delle economie esterne prodotte dalla localizzazione sul territorio delle start-up innovative.

Sarebbe dunque utile, per i prossimi studi, valutare l'impatto anche sugli ambiti più propriamente produttivi e di mercato (come ad esempio la presentazione di nuovi brevetti, l'aumento delle esportazioni, la creazione di reti tra imprese innovative, etc.) e quantificare le economie esterne prodotte dalle sinergie tra la localizzazione delle start-up innovative e il territorio di appartenenza.

3.1 I principali risultati

Tutti gli studi esaminati concordano sull’esistenza di una relazione positiva e diretta tra l’utilizzo da parte delle start-up innovative delle misure di agevolazioni creditizie e fiscali e il miglioramento delle performance aziendali.

Le principali misure prese in considerazione sono state l’*Equity Crowdfunding* e il Fondo di Garanzia per migliorare l’accesso al credito; il Fondo nazionale innovazione per aumentare la propensione all’innovazione; gli incentivi fiscali per irrobustire la capitalizzazione delle imprese; la creazione di incubatori per contribuire a creare un ambiente favorevole alla nascita e crescita delle start-up innovative; attività a supporto all’internazionalizzazione.

Con esclusivo riferimento alla valutazione di impatto delle politiche pubbliche nazionali, ed escludendo le misure introdotte negli anni dalle Regioni (circa 70), la Tabella 9 riassume le misure principali in vigore, gli obiettivi perseguiti e i dati relativi al loro utilizzo²³.

Tabella 9. Principali misure a favore delle start-up innovative e relativi dati di utilizzo

Obiettivo	Misura	Dati di utilizzo
Favorire l’accesso al credito e migliorare le condizioni finanziarie delle start-up	Equity Crowdfunding	Alla data del 31 dicembre 2023 risultavano autorizzati, secondo il nuovo regolamento europeo (<i>“European Crowdfunding Service Providers”</i>), 17 portali. La raccolta di capitale per le campagne ufficialmente concluse alla data del 31 dicembre 2023 è stata pari a 117,8 milioni di euro, registrando un calo (-17%) rispetto al valore di 142,3 milioni registrato per il 2022. Al 31 dicembre 2023, il totale del capitale raccolto tramite <i>equity crowdfunding</i> dall’avvio dell’operatività dei portali risultava essere pari a 631,8 milioni di euro.
Favorire l’accesso al credito e migliorare le condizioni finanziarie delle start-up	Fondo di Garanzia	Dal 2013 al quarto trimestre 2023, il Fondo di Garanzia per le PMI ha gestito complessivamente 18.053 operazioni verso start-up innovative. L’ammontare complessivo dei finanziamenti <i>potenzialmente</i> mobilitati sfiora i 3,4 miliardi di euro.
Armonizzare e moltiplicare le risorse pubbliche e private dedicate al tema strategico dell’innovazione	Fondo nazionale innovazione	Gestito da Cassa Depositi e Prestiti Venture Capital SGR, viene istituito all’inizio del 2020 con una dotazione pari a 1 miliardo di euro, incrementata a 4,2 miliardi di euro al 31 dicembre 2023 gestiti tramite 13 fondi di investimento già operativi. L’attività si articola su 4 direttrici principali: investimenti diretti in fondi VC, investimenti rete in fase <i>pre-seed</i> e <i>seed</i> , coinvestimenti in logica di <i>matching</i> , investimenti diretti <i>Early stage</i> e <i>Growth stage</i> . I destinatari di investimenti

²³ Per ulteriori approfondimenti sul tema: Senato della Repubblica, Camera dei Deputati, Dossier Studi, [Promozione e sviluppo delle start-up e delle piccole e medie imprese innovative mediante agevolazioni fiscali e incentivi agli investimenti](#) A.S. 816-A, 17 settembre 2024; MIMIT, [Relazione Annuale al Parlamento sullo stato di attuazione delle policy in favore delle start-up e PMI innovative](#), gennaio 2025, Edizione 2024, Roma

		diretti, nel 2022, hanno coinvolto principalmente i seguenti settori: Digital Transition (30%), Green Transition (19%), Space Techindustry (15%) Robotics (12%). Circa la distribuzione geografica, gli investimenti sono così distribuiti: Nord (74%), Sud e Isole (10%), Centro (9%) Estero (7%). Nel PNRR a favore delle startup sono state previste: • misura M4C2 - Investimento 3.2: Finanziamento di start-up prevista dal PNRR è volta a potenziare con 400 milioni di euro il Fondo Nazionale Innovazione attraverso l'istituzione del Digital Transition Fund (DTF), gestito da CDP Venture Capital SGR Spa - Fondo Nazionale Innovazione (SGR), per favorire la transizione digitale delle filiere e delle piccole e medie imprese che realizzano progetti innovativi negli ambiti, in particolare, dell'intelligenza artificiale, del cloud, dell'assistenza sanitaria, dell'industria 4.0, della cybersicurezza, del fintech e della blockchain, della filiera della microelettronica, ovvero di altri ambiti della transizione digitale. Il progetto è volto a stimolare la crescita dell'ecosistema innovativo italiano tramite investimenti di capitale di rischio (<i>venture capital</i>) diretti e indiretti; • misura M2C2 - Investimento 5.4: Supporto a start-up e venture capital attivi nella transizione ecologica (250 milioni).
Irrobustire la capitalizzazione e favorire l'utilizzo del <i>venture capital</i>	Incentivi fiscali	L'incentivo fiscale al 50% per investimenti nel capitale di start-up innovative (in regime <i>de minimis</i>) è stato reso operativo il 1° marzo 2021. Al 31 ottobre 2024, il totale delle operazioni di investimento è pari a 18.114, per un importo totale di circa 280,5 milioni di euro e 140,3 milioni di euro di agevolazioni concesse.
Creare un <i>habitat</i> favorevole a favore della localizzazione di start-up innovative	Incubatori	Dal 2013 al 31 dicembre 2023 le operazioni gestite dal FGPMI verso gli incubatori certificati sono complessivamente 121, per un totale <i>potenzialmente</i> mobilitato di 52,4 milioni di euro. Le operazioni che sono finora risultate nell'erogazione di un finanziamento verso un incubatore certificato sono 103, dirette verso 37 imprese.
Supportare le start-up innovative nei processi di internazionalizzazione	Internazionalizzazione	Numerose sono le iniziative ICE con <i>lounge</i> dedicati ogni anno alle start-up innovative nelle principali manifestazioni fieristiche nazionali. Rafforzata la collaborazione con SMAU, attraverso l'organizzazione di un <i>incoming</i> di 41 operatori stranieri e di tre eventi con <i>workshop</i> ed incontri B2B, ai quali hanno partecipato in media una quarantina di start-up innovative italiane a Parigi, Londra e San Francisco durante il 2023. Desk Innovazione presso gli Uffici di Parigi, Londra, Los Angeles e Praga, creati per offrire un supporto dedicato alle start-up e PMI innovative.

Fonte: elaborazione UVI su dati MIMIT (Relazione 2025)

Le start-up innovative che hanno usufruito delle agevolazioni (imprese cosiddette "trattate") **sono state "sovraperformanti" in termini di fatturato, ricavi, occupazione e investimenti** rispetto a quelle imprese che non ne hanno usufruito (imprese "non trattate") (Tabella 10). L'"effetto agevolazione" a seguito del miglioramento dei ratio finanziari ha contribuito a creare anche un **miglior rapporto con il sistema bancario e con gli investitori** attraverso il *venture capital*, generando economie di scala ed economie esterne, con conseguente miglioramento della posizione finanziaria delle singole start-up innovative.

Tabella 10. Sintesi dei principali risultati degli studi analizzati sulla valutazione di impatto

Autore	Metodo utilizzato Misura Valutata	Periodo di analisi	Indicatori utilizzati	Risultato valutazione impatto
Banca d'Italia 2016	Controfattuale Creditizie/finanziarie	2012-2015	Finanziari	Miglioramento <i>asset</i> finanziari: rapporto beni immateriali/totale attivo +16%; tasso di investimento +10% rispetto a start-up non innovative.
OCSE 2018	Controfattuale Creditizie/finanziarie/VC	2012-2015	Finanziari/ fatturato	+10-15% fatturato rispetto a start-up non innovative e migliore accesso al credito e al <i>venture capital</i> .
De Stefano e al. 2018	Controfattuale "Insieme programma"	2012-2015	Indicatori di bilancio	+8% fatturato e +15% valore aggiunto rispetto a start-up non innovative.
Menaresi e al. 2020	Controfattuale "Insieme programma"	2012-2016	Indicatori di bilancio	Effetti positivi sull'occupazione (+15%), sul valore aggiunto (+28%) e sui ricavi (+20%) rispetto a start-up non innovative.
Biancalani e al. 2021	Modello economico "Insieme programma"	2012-2015	Indicatori finanziari/bilancio	Effetti positivi su patrimonio netto (+16%), debito (+76%) e occupazione (+18%) rispetto a start-up non innovative.

Fonte: elaborazione UVI su fonti varie

3.2 La rassegna

Innovative start-ups in Italy – Banca d'Italia

Lo studio pubblicato nella collana *Questioni di Economia e Finanza* della Banca d'Italia nel 2016²⁴ si propone di individuare alcuni effetti specifici della legge del 2012 sulle strutture

²⁴ Bank of Italy (2016), Finaldi Russo P., Magri S., Rampazzi C., Innovative start-ups in Italy: their special features and the effects of the 2012 law, *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional Papers), n. 339.

finanziarie delle start-up innovative - o ISUP, *innovative start-ups*, come le definisce la ricerca - e, in ultima analisi, sulla loro performance economica.

In primo luogo, nello studio si è cercato di distinguere gli effetti della legge sulle start-up innovative da quelli su altre start-up ad alta innovatività, rilevando che le ISUP hanno un capitale più elevato rispetto alle start-up *high-tech* molto innovative (con un rapporto di attività immateriali piuttosto elevato) non incluse nel registro.

Le ISUP sono caratterizzate, infatti, da un rapporto tra beni immateriali e totale attivo molto più elevato (circa 16 per cento in più), unico indicatore di innovazione disponibile nei bilanci.

Le ISUP hanno anche un rapporto di liquidità e tassi di investimento più elevati. Infine, nell'esercizio di valutazione delle politiche più pulito, basato su un campione di controllo di corrispondenza del punteggio di propensione effettuato nel 2012 prima dell'entrata in vigore della legge, lo studio rileva effetti importanti sulle strutture finanziarie (sia debiti finanziari, soprattutto prestiti bancari, sia aumento del capitale proprio) per le ISUP operanti nel settore dei servizi più che per altre aziende molto simili.

È vero, tuttavia, che **un aumento molto più elevato dei tassi di investimento (10 per cento in più)** e del totale attivo si registra solo per le ISUP che hanno una maggiore impennata di capitale, cioè quelle che operano nel settore dei servizi non ad alta tecnologia. Per le poche ISUP che operano nel settore manifatturiero, sia ad alta tecnologia che non, si verificano effetti limitati o nulli. Nel complesso, si rileva il fatto che sia gli incentivi ad aumentare i prestiti bancari, attraverso il Fondo Centrale di Garanzia, sia quelli per gli investitori azionari abbiano avuto un ruolo nell'aumento dei finanziamenti esterni per le ISUP.

La conclusione che si trae dallo studio è che lo "Start-up Act" è stato efficace sotto gli aspetti finanziari. Tassi di investimento molto più elevati per le ISUP sembrano specificamente collegati a una maggiore quota di *equity* nelle loro strutture finanziarie, confermando che il capitale di rischio è probabilmente la migliore fonte di finanziamento dell'innovazione, come ha sottolineato la maggior parte della letteratura. Secondo gli autori, ulteriori valutazioni accurate della *policy* per le start-up innovative, specificatamente richieste dalla stessa legge del 2012, sono importanti al fine di identificare possibili misure volte a migliorare ulteriormente il contesto imprenditoriale per l'innovazione.

In generale l'opinione degli autori sullo "Start-up Act" è positiva, affermando che "per quanto riguarda gli incentivi alle start-up innovative, il sistema italiano è in linea con quello dei maggiori paesi europei". Per accrescerne l'efficacia, tuttavia, sarebbe opportuna una razionalizzazione del quadro normativo che ne riduca la complessità e ne potenzi l'efficacia. Le disposizioni normative adottate nel corso del 2024 vanno tutte in questa direzione.

La valutazione dello “Start-up Act” italiano - OCSE

Nel settembre del 2018 è stato pubblicato il primo rapporto, realizzato dall’OCSE in collaborazione con la Banca d’Italia, di valutazione dell’impatto economico e sociale delle misure a favore delle start-up innovative, introdotte nel 2012 con lo “Start-up Act”²⁵.

Lo studio sottolinea che l’impatto dello “Start-up Act” sulle imprese beneficiarie è stato complessivamente positivo: **fatturato, valore aggiunto e asset materiali e immateriali delle start-up innovative sono di circa il 10-15 per cento più elevati rispetto alle imprese con caratteristiche simili che non hanno beneficiato delle misure o che ne hanno fruito in una fase successiva.**

Altra conclusione interessante dello studio OCSE è che, da quando lo “Start-up Act” è stato attuato in Italia, **si è registrato un aumento significativo del numero di operazioni di *venture capital*** che coinvolgono start-up costituite da cinque anni o meno. In particolare, i risultati mostrano che le imprese iscritte come start-up innovative hanno più del doppio delle probabilità di ricevere un finanziamento di *venture capital* entro i primi tre anni di vita e che le imprese iscritte nella sezione del registro delle imprese dedicata alle start-up innovative sembrano ricevere finanziamenti più spesso e molto più rapidamente.

Inoltre, gli effetti della *policy* risultano amplificati per quelle start-up che hanno avuto accesso al credito bancario grazie all’intervento del Fondo di Garanzia per le PMI: **le start-up innovative hanno in questo caso migliori opportunità di ottenere credito, di ammontare più elevato e a tassi d’interesse più bassi.**

The evaluation of the Italian “Start-up Act”

Nello studio realizzato da De Stefano et al. nel 2018²⁶ si è stimato come il sistema di agevolazioni previsto dalla legge abbia favorito **un incremento del fatturato e del valore aggiunto delle start-up rispettivamente pari all’8 per cento e al 12 per cento** nei primi tre anni di attività, rispetto ad aziende simili non iscritte al Registro, oppure a quelle che si sono iscritte successivamente e quindi hanno potuto beneficiare delle agevolazioni in tempi successivi. **Per le imprese iscritte si riscontrano effetti positivi anche sul tasso di sopravvivenza e sulla probabilità di ricevere fondi di *venture capital*.**

Nello specifico, l’analisi controfattuale mostra che la politica porta a effetti significativi sia in ingresso che in uscita dal mercato. L’entità degli effetti causali stimati è considerevole: ad esempio, **la politica consente alle aziende di aumentare di circa il 10-15 per cento i propri ricavi, valore aggiunto e asset**, rispetto a start-up simili che non ne beneficiano, o ne

²⁵ Ocse (2018), La valutazione dello “Start-up Act” italiano, settembre, Parigi. https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/la-valutazione-dello-start-up-act-italiano_be8b4d7a-it

²⁶ De Stefano T., Manaresi F., Menon C., Santoleri P., Soggia G. (2018), The evaluation of the Italian “Start-up Act”.

beneficiano in una fase successiva. Anche l'accesso al credito migliora significativamente l'entità degli effetti.

Secondo lo studio, la media dei risultati è guidata da due tipologie di imprese: da un lato, quelle che beneficiano del fondo pubblico bancario di garanzia per i prestiti bancari alle PMI (Fondo di Garanzia); e, dall'altro, quelle che beneficiano di altre politiche, presumibilmente quelle che favoriscono l'*equity* rispetto al finanziamento bancario.

Il primo gruppo di società ha registrato un aumento più forte dei ricavi, valore aggiunto, valore contabile del capitale e totale attivo. Per il secondo gruppo di aziende, i risultati sono meno netti anche se le stime indicano un incremento del patrimonio e del capitale principalmente dalla raccolta di capitale (come suggerito dal leggero aumento del patrimonio netto).

Anche la struttura del capitale di entrambi i gruppi presenta un cambiamento nelle sue componenti. In particolare, sottolineano gli autori, aumenti di capitale immateriali in percentuale del capitale complessivo. Ciò riflette – almeno parzialmente – un aumento del numero di domande di brevetto, che contribuiscono alla formazione dei beni immateriali.

Supporting innovative entrepreneurship: an evaluation of the Italian “start-up act”

Lo studio di Manaresi, Menon e Santoleri pubblicato nel 2020²⁷ ha interessato 328 start-up innovative e ha richiesto che le aziende trattate (ossia quelle che hanno beneficiato delle misure) fossero solo le aziende osservate per tre anni consecutivi e che hanno beneficiato della misura per un minimo di due anni. Poiché i dati di bilancio utilizzati coprono il periodo fino al 2016, ciò implica che il campione finale è stato ristretto a quelle coorti di imprese nate durante periodo 2009-2014 e che avrebbero potuto aderire alla politica dalla fine del 2012 fino al 2015.

Il principale risultato del lavoro ha mostrato che la *policy* ha innescato un effetto complessivamente positivo soprattutto sulla *performance* aziendale relativa alle fasi iniziali dell'ingresso della start-up sul mercato. Infatti, troviamo che le start-up innovative “trattate” ossia che hanno usufruito delle agevolazioni, mostrano un aumento sostanziale in termini di totale attivo, trainato dalle immobilizzazioni, e in particolare dalle attività immateriali che costituiscono un *input* essenziale del processo innovativo, solitamente deficitario dal punto di vista finanziario. Inoltre, i risultati indicano un effetto positivo anche in termini di valore aggiunto e investimenti ed effetti positivi ma più deboli sull'occupazione e sui ricavi.

In particolare, la politica determina un **aumento statisticamente significativo dell'occupazione** (+15 per cento) **e del valore aggiunto** (+28 per cento). Inoltre, gli effetti del trattamento maturati durante il secondo anno dalla registrazione al registro delle start-up innovative

²⁷ Francesco Manaresi, Carlo Menon e Pietro Santoleri, (2020), Supporting innovative entrepreneurship: an evaluation of the Italian “start-up act”, in MOFIR, Working paper no. 163, July.

sono superiori rispetto a quelli determinatisi nel primo anno. Ciò vale in particolar modo per i ricavi, per i quali si osserva un effetto non statisticamente significativo durante il primo anno, mentre l'effetto è ampio e statisticamente diverso da zero durante il secondo anno (+20 per cento).

Infine, le stime riguardanti gli effetti della politica sulla struttura finanziaria e sul comportamento innovativo delle aziende hanno evidenziato l'aumento del capitale fisso derivato principalmente da attività immateriali (+66 per cento), indicando che **le aziende tendono ad allocare più risorse alle attività innovative.**

The Italian Start-up Act: a micro econometric program evaluation

L'obiettivo della valutazione di impatto dello studio condotto da Biancalani, Czarnitzki e Riccaboni nel 2021²⁸, è stato quello di quantificare l'impatto della *policy* su *equity*, debito e occupazione. **In questo perimetro lo studio considera che le misure a favore delle start-up innovative hanno raggiunto i loro obiettivi primari. I risultati econometrici suggeriscono fortemente che le start-up innovative italiane hanno più successo nell'ottenere capitale proprio e di debito e assumono anche più dipendenti grazie all'utilizzo delle misure a disposizione.**

Per valutare gli impatti delle misure, sono stati aggregati i dati dei partecipanti pubblicati dal Ministero dello Sviluppo Economico per gli anni dal 2013 al 2015 con i dati (contabili) a livello aziendale del database AIDA del Bureau van Dijk per gli anni dal 2008 al 2015.

Poiché il programma di interventi è focalizzato sulle imprese giovani e ad alta tecnologia, la valutazione di impatto si è limitata al campione di imprese con caratteristiche simili a quelle trattate (ovvero, start-up innovative). Sono state analizzate cioè le aziende che avevano al massimo 5 anni rispettivamente nel 2013, 2014 o 2015, con ricavi inferiori a 5 milioni di euro in almeno un anno osservato.

Nell'analisi, gli autori hanno documentato che l'effetto dello Start-up Act italiano è positivo su più dimensioni facilitando l'accesso delle imprese al capitale proprio e al capitale di debito. Nello specifico, i benefici fiscali per i nuovi investitori azionari alleviano il problema della carenza di capitale di rischio, poiché l'effetto del trattamento stimato è positivo e statisticamente significativo.

Lo Start-up Act contribuisce anche all'accesso ai prestiti bancari da parte delle piccole e giovani imprese. Inoltre, gli autori indicano che le start-up innovative hanno un debito più elevato come risposta alla partecipazione al programma. Questo risultato può essere interpretato come un migliore accesso al capitale di debito grazie alle garanzie sui prestiti pubblici.

²⁸ Francesco Biancalani, Dirk Czarnitzki, Massimo Riccaboni, (2021), The Italian Start-up Act: a micro econometric program evaluation, Small Business Economics, Published online, 8 May.

Da un punto di vista quantitativo il patrimonio netto cresce di circa il 16 per cento nelle aziende trattate in risposta alla politica. Il debito aumenta di circa il 76 per cento e l'occupazione cresce di circa il 18 per cento. Inoltre, le aziende riescono ad acquisire il 16 per cento in più di capitale netto in risposta alla politica.

In totale, il programma di interventi a favore delle start-up innovative tra il 2012 e il 2015, secondo gli autori, ha creato circa **926 posti di lavoro in più** nelle start-up innovative e ha **iniettato in queste imprese quasi 38 milioni di euro di capitale** (in termini di capitale proprio e debito).

4. I fabbisogni delle start-up innovative: alcune indicazioni di *policy*

A partire dai primi anni 2000, si è sempre più diffuso nei *policy maker* l'interesse sulle nuove forme di impresa che caratterizzano l'economia grazie al progresso tecnologico, al loro impatto socio-economico e alla rapida introduzione di innovazioni. L'ampliamento della consapevolezza dell'impatto che questi cambiamenti hanno sull'economia e sulle imprese ha favorito l'introduzione di numerose misure volte alla creazione di un contesto favorevole allo sviluppo delle start-up innovative, dando risposta ai fabbisogni e alla criticità emerse.

Nonostante il confortante *trend* e le politiche introdotte, la strada da percorrere per favorire la crescita delle start-up innovative e la loro diffusione sul territorio in uno scenario in rapida evoluzione è ancora lunga. Il problema principale è che tali misure (da potenziare e da rendere stabili nel tempo) e l'operatività delle stesse start-up si inseriscono in un contesto quale il "sistema Italia" che nel suo insieme presenta molte criticità e che non risulta essere sempre favorevole. Queste diseconomie, se non superate, spesso non favoriscono la crescita delle imprese e ridimensionano gli effetti conseguiti, pur positivi, generati dalle *policy* dedicate.

Su questi temi la letteratura specialistica fornisce degli spunti interessanti.

- **Il problema finanziario è centrale** per le start-up innovative che, a causa della loro giovane età, non possono sfruttare il valore segnaletico di una consolidata reputazione: per le giovani imprese innovative le barriere all'entrata e i vincoli finanziari risulterebbero pertanto accentuati (Ciccone e Papaioannou 2007; Colombo e Grilli 2007) rispetto alle imprese mature o già presenti da tempo sul mercato. Nello specifico, uno degli ostacoli maggiori alla crescita delle start-up innovative è la limitata disponibilità di *venture capital*. Tra il 2013 e il 2024, gli investimenti in *venture capital* negli Stati Uniti hanno raggiunto 1,5 trilioni di euro, mentre in Europa sono stati di soli 489 miliardi, e in Italia di appena 8 miliardi. Questo divario fa sì che molte start-up europee non riescano a ottenere i fondi necessari per scalare e competere a livello globale. In Italia, il problema è particolarmente acuto. Gli investimenti in start-up innovative si sono ridotti da 1,1 miliardi di euro nel 2023 a 623 milioni nel 2024²⁹. Inoltre, la maggior parte dei fondi destinati alle start-up proviene dalle banche, che storicamente sono meno inclini a prendere rischi rispetto ai fondi di *venture capital*. Questo porta a un circolo vizioso di bassi investimenti e bassa innovazione che limita fortemente le possibilità di crescita delle giovani imprese innovative.
- Le start-up innovative creano nuovi posti di lavoro, anche se l'obiettivo occupazionale non risulta essere strategico e la creazione di nuovi posti di lavoro in termini quantitativi non è prioritario. Esse hanno bisogno soprattutto di particolari **profili professionali altamente qualificati** che, con maggiore difficoltà rispetto alle altre imprese, riescono

29 AIFI, Osservatorio Venture Capital Monitor, settembre 2024, Milano.

a reperire sul mercato del lavoro.

- La rapidità dei **tempi delle procedure**, unitamente a **semplificazione e certezze degli iter amministrativi**, rappresenta una preconditione essenziale per la creazione e lo sviluppo di una start-up innovativa.

4.1 La centralità del fabbisogno finanziario

Il **tema dei fabbisogni finanziari** relativi alla domanda di capitali delle start-up innovative è **prioritario**. Infatti, sono necessari soprattutto capitali “pazienti” e non speculativi, ossia quei capitali che sono offerti da investitori che siano disposti a immobilizzare una parte della propria liquidità nell’attesa della maturazione dei risultati aziendali, attraverso gli investimenti diretti nel capitale azionario effettuati dagli investitori professionali, soprattutto *business angel* e *venture capitalist*.

A questo proposito, secondo una indagine svolta dall’Istat nel 2016³⁰ e pubblicata nel 2018, e come confermato più recentemente dalle indagini realizzate nel 2024 dall’Osservatorio *Start-up & Scale-up Hi-tech* della School of Management del Politecnico di Milano in collaborazione con InnovUp, i fabbisogni di tipo finanziario risultano essere strategici per la nascita e la crescita delle start-up innovative. L’indagine ha interessato ben 2.250 start-up innovative su un universo che al 31 dicembre 2015 era pari alle 5.150 imprese iscritte alla sezione speciale del Registro delle imprese delle Camere di commercio.

Al momento della fondazione, il 73,2 per cento delle start-up innovative aveva fatto principalmente ricorso alle **risorse proprie dei soci fondatori**, e tale fonte era utilizzata da circa la metà delle start-up anche al momento dell’indagine, benché in misura decrescente. Solo il 10 per cento delle start-up rispondenti non vi ha fatto ricorso.

Le donazioni a cura della famiglia e/o degli amici (*family and friends*) sembravano avere un ruolo marginale tanto alla costituzione quanto in seguito, intuibilmente perché tali attori tendono a proporsi più come soci che non come meri finanziatori. Una quota minoritaria delle imprese è stata avviata mediante finanziamenti pubblici (nel 3 per cento dei casi di origine nazionale, nel 7,7 per cento di fonte regionale o locale), soprattutto nel Mezzogiorno, ma il ricorso alle risorse pubbliche è diventato più significativo per le start-up con più di due anni, soprattutto se impegnate in attività di R&S.

Solo l’8,2 per cento delle start-up innovative ha ricevuto in fase di costituzione finanziamenti in equity da società di *venture capital*, *business angel* o altre imprese, percentuale che è salita leggermente al momento della rilevazione (11,2 per cento). È interessante notare, sempre secondo l’indagine Istat, come un gruppo di start-up pari al 7,2 per cento del totale

³⁰ Istat (2018), Start-up Survey, La prima indagine sulle neoimprese in Italia, febbraio, Roma. <https://www.istat.it/wp-content/uploads/2018/02/Rapporto-Start-up.pdf>

operava con risorse provenienti in maggioranza da investitori esterni: si trattava in gran parte di imprese con fatturato alto e già presenti da qualche anno sul mercato, a conferma della preferenza dei fondi di *venture capital* per questa tipologia di start-up innovativa.

Infine, **la quasi totalità delle imprese non ha chiesto il credito bancario all'avvio**, ma l'accesso a tale strumento di finanziamento aumenta visibilmente con la maturazione dell'impresa in termini anagrafici, di forza lavoro impiegata e, ancora di più, di fatturato (il 49,7 per cento delle start-up con produzione superiore a 500.000 euro ha ricevuto prestiti bancari, contro il 21 per cento di quelle che si attestano sotto i 100.000 euro).

Solo un terzo degli intervistati si dichiarava pienamente soddisfatto delle fonti di finanziamento a propria disposizione (34,1 per cento), percentuale più elevata nelle regioni del Nord (38,4 per cento) e tra le imprese con fatturato più cospicuo (56 per cento). Per contro, il 21,7 per cento degli imprenditori riteneva che la disponibilità finanziaria della propria start-up fosse del tutto insufficiente a coprire il fabbisogno e il 44,2 per cento considerava le fonti di finanziamento appena sufficienti ad affrontare la gestione ordinaria ma con difficoltà. **Ciò significa che ben due start-up innovative su tre hanno difficoltà a reperire capitali per la propria crescita.**

Tabella 11. Copertura dei fabbisogni finanziari e fonti ideali di finanziamento

Copertura finanziaria	in %
Sufficiente	34,1
Parziale	44,2
Insufficiente	21,7
Fonti finanziarie	In %
Finanziamento a debito	9,8
Equity	24,5
Entrambi	65,7

Fonte: Indagine Istat, 2018

Anche l'OCSE, nel suo primo rapporto del 2018, indicava alcune possibili direttrici di miglioramento in ambito finanziario e non solo. In particolare, l'OCSE sottolineava la necessità di bilanciare il ricorso al finanziamento di debito con quello in equity e di potenziare i fondi di *venture capital*, sostenuti anche attraverso un intervento pubblico.

4.2 Le Considerazioni della Banca d'Italia

Il mercato nazionale delle start-up innovative è in piena evoluzione e secondo le *Considerazioni* finali del Governatore della Banca d'Italia del 30 maggio 2025 "contribuisce in maniera

significativa all'attività innovativa" anche se dipende maggiormente dall'apporto di mezzi propri, considerato che l'offerta di capitale di rischio alle start-up innovative da parte dei fondi di venture capital, cresciuto negli ultimi anni, rimane limitato nel confronto internazionale³¹. Anche lo scorso anno, nelle *Considerazioni* finali del 31 maggio 2024³² il Governatore della Banca d'Italia si soffermava su questo target di imprese particolarmente innovative evidenziando la presenza di fattori di debolezza: rilevava, infatti, che le nuove imprese nei settori a tecnologia avanzata in Italia sono ancora poche e mostrano una capacità limitata di crescere, di affermarsi e di fare rete. Una esortazione all'aggregazione di impresa per superare i limiti dimensionali.

Banca d'Italia³³ indica **tre principali direttrici** lungo le quali si dovrebbe puntare per creare un ambiente economico favorevole alla crescita delle start-up innovative e superare le difficoltà:

- **ridurre gli squilibri presenti sul mercato finanziario** tra domanda e offerta di risparmio con il potenziamento dell'utilizzo del *venture capital*;
- **aumentare la spesa pubblica in ricerca e sviluppo**;
- **potenziare gli incentivi fiscali**.

Gli **squilibri finanziari** esistono nonostante l'offerta di risparmio delle famiglie italiane sia molto elevata (ma con una alta avversione al rischio). La principale motivazione dell'esistenza di questo squilibrio è che **il risparmio non è sufficientemente canalizzato verso il mercato finanziario italiano**, o sottoutilizzato, o investito in prodotti finanziari esteri; dal lato della domanda di risparmio delle imprese, la "finanza alternativa" è limitata da un sistema economico-finanziario fortemente "bancocentrico". È evidente la presenza nel nostro Paese di uno squilibrio strutturale nel mercato finanziario.

Tutto ciò si riflette anche sull'utilizzo del *venture capital*. Nel nostro paese, secondo Banca d'Italia, l'attività di *venture capital* è sottodimensionata, con un flusso di investimenti annuo tra 0,5 e 1,5 miliardi nel triennio 2021-23, un valore cinque volte inferiore rispetto a Germania e Francia. Gli operatori nazionali sono anch'essi pochi e di piccola dimensione. Il basso sviluppo del settore riflette in parte il ritardo con cui questa attività si è avviata nel nostro Paese. Pesano la contenuta articolazione del mercato borsistico e la limitata dimensione media delle imprese, che rendono difficile quotare le aziende finanziate o cederle ad altre più grandi una volta completata la fase iniziale di crescita.

Secondo il Governatore della Banca d'Italia, il *venture capital* trarrebbe beneficio da un maggiore coinvolgimento degli investitori istituzionali: se assicurazioni e fondi pensione

³¹ https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2025/cf_2024.pdf

³² https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2024/cf_2023.pdf

³³ Le informazioni presenti in questo paragrafo fanno riferimento a: Banca D'Italia (2024); https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2023/rel_2023.pdf; Banca D'Italia (2025); https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/relazione-annuale/2024/rel_2024.pdf;

investissero nei fondi nazionali una quota dell'attivo pari a quella della Francia, la raccolta raddoppierebbe.

Altra priorità è rappresentata dalle attività di **ricerca e sviluppo (R&S)**. Secondo la *Relazione* della Banca d'Italia (2024), le attività di ricerca e sviluppo svolte da imprese private o da istituzioni pubbliche, oltre agli investimenti in beni e servizi innovativi e a un ecosistema che incoraggia la nascita di imprese innovative, sono fattori chiave per il progresso tecnologico e quindi per la crescita economica di lungo periodo.

La letteratura economica chiarisce che **gli investimenti in R&S generano esternalità positive che giustificano l'intervento pubblico**. Le agevolazioni in forma di contributo e l'acquisto di servizi di R&S da parte del settore pubblico sono strumenti di sostegno diretto alle imprese, finalizzati sia alla ricerca di base sia allo sviluppo di tecnologie ritenute strategiche. La loro efficacia nello stimolare l'attività innovativa dipende fortemente dalla capacità di identificare le tecnologie e i progetti più promettenti su cui indirizzare le risorse.

Gli **incentivi di tipo fiscale**, invece, sono strumenti di **sostegno indiretto** che possono agire a monte del processo di creazione del valore – riducendo il costo dell'investimento – oppure a valle – con una tassazione agevolata dei rendimenti – e consentono di stimolare l'innovazione ad ampio spettro, lasciando alle imprese la scelta delle iniziative da intraprendere.

La tassazione agevolata dei rendimenti degli investimenti in R&S, tipica dei regimi di *patent box*, valorizza, secondo Banca d'Italia, la capacità di tradurre l'attività di R&S in prodotti, processi e servizi innovativi, ma tende a escludere le imprese che hanno scarsa capacità di sostenere i costi iniziali della spesa, ad esempio a causa di vincoli finanziari. L'intervento pubblico può sostenere anche l'acquisizione di beni e servizi innovativi, soprattutto in fasi di rapida evoluzione tecnologica, durante le quali è più difficile valutarne il rendimento; il ritardo nella loro adozione indebolirebbe inoltre la capacità innovativa dell'intero sistema produttivo.

Dallo scorso decennio, a fronte della perdurante stagnazione della produttività e della debole accumulazione di capitale, l'Italia si è dotata di strumenti di agevolazione fiscale degli investimenti in nuove tecnologie e nell'attività di R&S, nonché nel capitale delle start-up e delle piccole e medie imprese innovative. L'introduzione di queste misure ha comportato che la quasi totalità degli incentivi fiscali agli investimenti delle imprese sia rappresentata da quelli a sostegno dell'innovazione³⁴.

³⁴ Gli incentivi agli investimenti in innovazione comprendono, oltre alle agevolazioni per R&S, gli interventi del piano Transizione 4.0, per promuovere la transizione digitale dei processi produttivi, e quelli, più recenti, del piano Transizione 5.0, per supportare l'innovazione associata alla sostenibilità ambientale. Le agevolazioni fiscali ai beni strumentali tradizionali, introdotte nel 2016, sono state mantenute solo in alcune regioni, non essendo state prorogate oltre il 2022.

Nel 2022, ultimo anno disponibile, secondo un *occasional paper* di Banca d'Italia³⁵ sulla base dei dati Eurostat, nel nostro Paese la spesa complessiva in R&S (pubblica e privata) e le agevolazioni per la spesa in R&S delle imprese sono ancora inferiori a quelle degli altri principali paesi europei.

Nel dettaglio, **la spesa complessiva in R&S (pubblica e privata) in Italia risultava pari all'1,33 per cento in rapporto al PIL**, circa 1,80 e 0,85 punti percentuali meno di Germania e Francia, rispettivamente, collocando il nostro paese alla **diciottesima posizione in Europa**. Nello stesso anno, solo quattro paesi (Germania, Austria, Svezia e Belgio) avevano una spesa in R&S in rapporto al PIL superiore al 3 per cento, l'obiettivo che l'Unione europea si era data con l'adozione dell'agenda *Horizon 2020* (un programma che prevedeva un insieme di misure di supporto all'innovazione per il periodo 2014-2020).

Sempre al 2022, la quota di spesa in R&S svolta nel settore privato in rapporto al PIL era pari in Italia allo 0,78 per cento, il valore più basso tra i maggiori paesi dell'area dell'euro, inferiore di 0,7 punti percentuali alla media della UE e di 1,2 punti percentuali rispetto al Regno Unito. Sempre nello stesso anno, in Italia la R&S svolta nel settore pubblico era pari allo 0,55 per cento del PIL, circa 0,2 punti percentuali in meno della media della UE e circa la metà di quella tedesca.

Il divario dipende sia da un volume inferiore di investimenti agevolati, sia dalla minore generosità dell'incentivo: il credito di imposta in Italia è pari al 10 per cento dei costi, un valore più basso di quello delle principali economie europee e della media dell'OCSE (20 per cento). Secondo stime Banca d'Italia, allineare a quest'ultima l'aliquota italiana richiederebbe uno stanziamento di risorse pubbliche inferiore al miliardo di euro l'anno, ma potrebbe stimolare le imprese ad aumentare la spesa in R&S di oltre due miliardi, un incremento pari al 15 per cento.

4.3 Il Rapporto Draghi

Considerata l'importanza strategica dell'innovazione e della ricerca e sviluppo al fine di ridurre il gap dell'Ue con i principali *players* internazionali, il *Libro bianco sulla competitività*³⁶ presentato da Mario Draghi nel settembre 2024 cita per ben 69 volte le start-up innovative. Ed evidenzia che uno dei maggiori problemi che frenano la loro crescita nell'Unione europea è **la frammentazione del mercato**: a differenza degli Stati Uniti, l'Europa presenta una molteplicità di leggi e regolamenti nazionali che complicano l'espansione oltre i confini dei singoli Stati.

³⁵Fabio Bertolotti, Luca Citino, Andrea Linarello, Francesca Lotti, Elena Padovani, Elena Pisano, Marzia Romanelli, Alessandra Sanelli, Filippo Scoccianti, Enrico Sette ed Ernesto Zangari (2024), "Innovazione e politiche di sostegno pubblico: un'analisi comparata", Banca D'Italia, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), Dicembre, n. 898.

³⁶ Commissione Ue, *The future of European competitiveness*, settembre 2024, Bruxelles.

A causa di questi limiti normativi e della molteplicità degli adempimenti regolatori, solo il 20 per cento delle start-up innovative europee riesce a operare sull'intero continente e a sfruttare le economie di scala, mentre negli USA le start-up innovative operano su un mercato unico e molto più ampio, con normative più uniformi. Questo disallineamento crea una competizione impari, dove le start-up europee si trovano in svantaggio rispetto a quelle che operano negli USA.

Il *Rapporto* sottolinea dunque **la necessità di rendere il sistema burocratico più snello e meno complesso** e suggerisce **l'introduzione di uno statuto legale unico europeo** per le start-up innovative, così da permettere loro di operare con una singola identità digitale valida in tutti i Paesi dell'Unione, **migliorando la capacità di espansione internazionale e uno scale-up più efficace**³⁷.

Non solo. Il *Rapporto Draghi* evidenzia che **l'Europa perde regolarmente start-up innovative di alto valore**: il 40 per cento degli unicorni europei (start-up con più di un miliardo di euro di valore) ha spostato la propria sede negli Stati Uniti, attratta da condizioni più favorevoli come l'accesso al capitale, un mercato unico vasto e una minore regolamentazione. Per superare queste problematiche, Draghi propone **la creazione di programmi specifici di internazionalizzazione**, che colleghino le start-up europee con ecosistemi di innovazione all'estero, favorendo la collaborazione con partner tecnologici e industriali internazionali.

Altro tema critico è la **necessità di rafforzare e rendere più flessibile l'ecosistema finanziario europeo per supportare le start-up**, in particolare nella fase di scale-up. Il *Rapporto* propone di potenziare strumenti come il Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) e il Consiglio Europeo per l'Innovazione (EIC), ampliando il ruolo di quest'ultimo fino a renderlo simile all'ARPA statunitense, con la capacità di sostenere progetti ad alto rischio ma con un elevato potenziale innovativo. La mancanza di informazioni su opportunità di investimento transfrontaliere e le differenze nei regimi fiscali tra gli Stati Membri contribuiscono infatti alla frammentazione dell'ecosistema europeo.

Inoltre, il Rapporto sottolinea **l'importanza di aumentare il numero di angel investor** (investitori privati che forniscono capitale a start-up, generalmente in fase iniziale, contribuendo con esperienza, competenze e *network*): sono fondamentali per sostenere le start-up nelle prime fasi di sviluppo perché il capitale fornito da questi soggetti è spesso essenziale prima dell'arrivo di Fondi formali. Nonostante alcuni miglioramenti, **l'ecosistema di angel investors nell'UE è ancora relativamente sottosviluppato** rispetto agli Stati Uniti, dove il

³⁷ Mario Draghi, a un anno dalla pubblicazione del Rapporto sulla competitività, in relazione all'esigenza di "rimuovere le barriere alla scalabilità delle nuove tecnologie" ha affermato che «Un vero "28° regime" deve diventare realtà, consentendo alle imprese innovative di operare, commerciare e raccogliere finanziamenti senza ostacoli in tutti i 27 Stati membri, proprio come avviene in altre grandi economie». High-level conference on competitiveness, "One Year After the Draghi Report" (16 settembre 2025), Bruxelles.

volume di finanziamenti provenienti da questa tipologia di investitori supera addirittura quello dei fondi di *venture capital* ³⁸.

Ulteriori criticità evidenziate nel *Rapporto Draghi* sono:

- la **disparità di accesso alle infrastrutture digitali** (5G, banda ultra veloce) in alcune regioni europee, tra cui anche l'Italia;
- la necessità di un sistema di **educazione e formazione continua** per sostenere la crescita delle start-up, con programmi formativi sulle tecnologie, in collaborazione con università e centri di ricerca, un approccio di *lifelong learning* che consenta ai lavoratori di aggiornare continuamente le proprie competenze, reti di *mentoring* e accelerazione per sviluppare le capacità imprenditoriali e le decisioni strategiche.

4.4 Gli orientamenti della Commissione Ue per il prossimo quinquennio

La Commissione europea, partendo proprio dal Rapporto Draghi, ha presentato nel gennaio 2025 il cosiddetto *Competitiveness Compass*³⁹: innovazione, decarbonizzazione e sicurezza delle catene di fornitura sono i tre assi portanti attorno a cui si sviluppa **il piano per migliorare la competitività dell'Unione**. Il piano tratteggia le azioni previste per i prossimi cinque anni per tenere il passo con le altre economie più dinamiche del pianeta.

Le azioni volte a ridurre il gap nell'innovazione segnalato dal Rapporto Draghi puntano a **creare l'ambiente ideale per la crescita delle giovani start-up innovative, grazie ad un'apposita "Strategia per le Start-up e le Scale-up"**, e a promuovere la leadership industriale europea nei settori ad alta crescita, basati sulle *deep technologies*.

Le iniziative AI Gigafactories e Apply AI, in particolare, dovrebbero supportare lo sviluppo e l'adozione a livello industriale dell'intelligenza artificiale nei settori chiave. Al loro interno dovrebbe trovare posto anche il piano d'azione per le biotecnologie, insieme a quelli per i materiali avanzati, la robotica e la quantistica e le tecnologie spaziali. A livello normativo, il nuovo regime legale che dovrebbe venire proposto dalla Commissione Ue punta a semplificare le regole, anche in materia di insolvenza, tassazione e lavoro e dovrebbe permettere alle società

³⁸ Nello specifico caso dell'Italia, allargare la platea dei founder può aiutare il nostro Paese a risalire nei ranking più bassi della classifica europea dell'innovazione. Il report di P101 "State of Italian VC" del 2023, conferma questa tendenza: con un totale di 6,9 miliardi di euro negli ultimi cinque anni, **l'Italia è al decimo posto in Europa per investimenti del venture capital**. Ai primi posti ci sono tutte le principali economie europee: Gran Bretagna con 114,2 miliardi di euro, Francia con 50,6 miliardi di euro e Germania con 48,8 miliardi di euro, seguite da Svezia con 25,6 miliardi di euro, Olanda con 17,2 miliardi di euro, Svizzera con 16,7 miliardi di euro e Spagna con 13,1 miliardi di euro. A qualche distanza seguono la Finlandia con 7,3 miliardi e la Danimarca con 7,4 miliardi di euro.

³⁹ [Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, A Competitiveness Compass for the EU, 29 January 2025, COM\(2025\) 30 final.](#)

innovative di operare all'interno del Mercato unico sempre con le stesse regole, indipendentemente da dove si collochino.

La strategia della Commissione Ue si completa con l'individuazione di cinque fattori abilitanti orizzontali a tutti i settori. La Commissione Ue punta, in particolare, a semplificare gli oneri regolatori e amministrativi⁴⁰, sia a livello di accesso ai finanziamenti che di processi decisionali. L'annunciata proposta omnibus, inoltre, dovrebbe semplificare anche il *reporting* relativo a sostenibilità, *due diligence* e tassonomia.

La "Strategia orizzontale per il Mercato unico" è lo strumento prescelto per modernizzare la *governance* di base, con rimozione delle barriere che ancora limitano l'accesso al mercato unico. A livello finanziario, la preannunciata "Unione europea degli Investimenti e dei Risparmi"⁴¹ dovrebbe permettere di creare nuovi incentivi per rendere l'EU più attrattiva per il mercato dei capitali. Sul fronte del mercato del lavoro è stata annunciata la creazione di una "Unione delle Competenze"⁴², per garantire una migliore corrispondenza tra offerta di personale e richiesta da parte delle aziende.

Infine, la Commissione Ue prevede un'azione più unitaria da parte dei diversi Stati membri attraverso l'istituzione di uno "Strumento di coordinamento per la competitività", volto a garantire l'implementazione a livello nazionale, oltre che europeo, delle politiche condivise e dei progetti trans-frontalieri di interesse europeo. Il supporto finanziario sarà in tal senso garantito dal nuovo Fondo per la competitività, destinato a sostituire i precedenti strumenti all'interno del nuovo budget pluriennale.

⁴⁰ Se adottate e attuate come previsto oggi, secondo una stima prudenziale le proposte apporteranno risparmi complessivi in termini di costi amministrativi annuali di circa 6,3 miliardi di euro e mobileranno capacità agiuntive di investimento pubblico e privato pari a 50 miliardi di euro a sostegno delle priorità politiche.

⁴¹ La comunicazione prevede diciannove misure da realizzare da qui alla fine del 2026 per una Unione dei risparmi e degli investimenti. Tra le misure, la rimozione delle barriere nella circolazione dei capitali e la spinta all'Unione bancaria. Un piano di interventi per liberare le potenzialità economiche di un elevato ammontare di capitali privati, in gran parte improduttivi per la collettività. Rappresentano il 70 per cento delle risorse finanziarie complessive dei piccoli risparmiatori e sono utilizzati solo dalle banche per finanziare a loro volta imprese e famiglie attraverso il circuito finanziario indiretto. Il 30 per cento residuo è investito direttamente dai risparmiatori sul mercato dei capitali.

⁴² Il 5 marzo 2025 la Commissione europea ha pubblicato la comunicazione "Union of Skills", una road-map per sviluppare il capitale umano e rafforzare la competitività dell'UE. La strategia si articola in cinque aree di intervento: potenziare le competenze di base; promuovere l'apprendimento permanente; facilitare l'incontro tra domanda e offerta di lavoro; attrarre e trattenere talenti nell'UE; garantire una governance solida e lungimirante. Le iniziative previste sono numerose e di ampia portata, rendendo impossibile darne conto in modo esaustivo. Tuttavia, si tratta di un documento quadro di grande rilevanza, che merita un'attenta analisi per valutare il suo impatto sull'offerta formativa e sulle imprese. La comunicazione è accompagnata da un Piano d'Azione sulle competenze di base, volto a migliorare i livelli di alfabetizzazione, matematica e digitalizzazione, e da un Piano Strategico per l'Istruzione STEM, mirato a incrementare il numero di studenti e lavoratori nelle discipline scientifiche e tecnologiche, con particolare attenzione alla partecipazione femminile.

5. Principali evidenze e considerazioni finali

Tutte le imprese quando nascono sono definite start-up ma solo alcune di esse, a certe condizioni, possono essere definite e incluse nel gruppo di start-up innovative. Queste ultime, come condiviso dalla letteratura economica internazionale, sono imprese giovani e innovative con elevate prospettive di crescita.

Le start-up innovative forniscono un importante contributo all'innovazione e alla produttività del sistema economico. La nascita di nuove imprese innovative esercita una pressione competitiva su quelle esistenti, spingendole a investire in attività innovative così favorendo processi produttivi virtuosi di cui beneficia l'intero tessuto imprenditoriale. Un processo che costituisce un volano per gli investimenti innovativi e favorisce una migliore allocazione delle risorse all'interno del sistema economico.

Anche in Italia si assiste a un lento ma costante processo di irrobustimento del tessuto di start-up innovative, con un aumento della loro dimensione in termini di valore della produzione. La distribuzione territoriale rivela una interessante e forte correlazione tra diffusione delle imprese sul territorio e presenza di start-up innovative, con la possibile creazione di economie esterne.

Le economie esterne (positive) generate in questo caso della diffusione di un'innovazione tecnologica (ad esempio telematica, informatica, ecc.), dalle relazioni tra imprese innovative ubicate in una stessa località, etc. consentono di creare un polo di sviluppo e di attrazione di altre imprese che favoriscono la creazione di reddito e nuovi posti di lavoro sul territorio (effetto moltiplicatore) e conseguente aumento del gettito fiscale. Aumento, quest'ultimo, che probabilmente favorirebbe un più rapido rientro della spesa pubblica dedicate all'applicazione di *policy* a favore delle start-up innovative.

Si rileva invece una bassa relazione, se non in alcuni specifici casi, tra la localizzazione di start-up innovative e il livello del PIL pro-capite regionale.

La conclusione è che **il "fattore localizzazione" e un habitat imprenditoriale favorevole hanno una maggiore influenza rispetto al livello del PIL pro-capite** di un determinato territorio sia sulla **nascita delle start-up innovative** sia sulla loro **sopravvivenza** e sulla loro **maggiore longevità**.

Questi buoni risultati sono stati favoriti da **scelte di *policy* che hanno sostenuto la nascita e la crescita** delle start-up innovative e incoraggiato l'intervento pubblico **con l'obiettivo di correggere alcuni "fallimenti di mercato"** a cui le imprese e gli investimenti innovativi sono più soggetti e che giustificano, sul piano teorico, l'intervento dello Stato. In particolare, a causa delle imperfezioni del mercato dei capitali, le start-up innovative hanno difficoltà a ottenere finanziamenti adeguati con effetti negativi sia in termini di investimenti che di innovazioni. Per

superare il *mismatch* presente nel mercato finanziario in Italia, dal 2012 sono state introdotte numerose iniziative di finanziamento pubblico per supportare la nascita di start-up innovative.

Come dimostrano le risultanze della letteratura specialistica esaminata nel dossier, le risposte sono state incoraggianti. I **buoni risultati aziendali** conseguiti dalle start-up beneficiarie delle policy sono supportati anche dalle maggiori probabilità che le stesse aziende hanno di accedere a fondi pubblici negli anni successivi, il che indica la potenziale presenza di un effetto di apprendimento o di reputazione. Ciò significa anche che **la policy è stata efficace** e che le misure pubbliche per le start-up innovative hanno ben integrato il finanziamento privato.

Le conclusioni degli studi esaminati sono quindi positive ma potrebbero essere anche sottostimate, in quanto prendono in considerazione solo gli effetti delle *policy* sulle imprese ("effetto micro"), senza dedicare sufficiente attenzione alla creazione di economie esterne (positive) sul territorio generate dalle sinergie tra quest'ultimo e le start-up innovative beneficiarie ("effetto meso"⁴³). Il risultato congiunto di questi due effetti andrebbe approfondito ed essere oggetto di specifiche analisi anche di tipo econometrico.

In conclusione, nonostante il confortante trend conosciuto negli ultimi anni dalle start-up innovative italiane, e come indicato a più riprese da Banca d'Italia, OCSE e Commissione Ue, la strada da percorrere per soddisfare i fabbisogni e affrontare le esigenze delle imprese è ancora lunga. Come indica il Rapporto Draghi occorrerà **superare la frammentazione del mercato** dovuta alla presenza di una molteplicità di leggi e regolamenti nazionali, rafforzare e **rendere più flessibile l'ecosistema finanziario europeo** e **condurre il sistema burocratico a essere più snello e meno complesso**. Tutti fattori che complicano l'espansione delle start-up innovative e ne rendono più difficoltosa la crescita

Per quanto efficaci di per sé, inoltre, le *policy* adottate si inseriscono in un contesto quale il "sistema Italia" che nel suo insieme presenta alcune criticità che ne attenuano l'effetto positivo. Di conseguenza, **l'impatto reale delle policy è a volte inferiore a quello potenziale**.

⁴³ Per un approfondimento del concetto di "mesoeconomia" o economia del territorio si veda: Capuano, G., (2007), *Mesoeconomia. Teorie ed evidenze empiriche di economia regionale*, FrancoAngeli, Milano.

Glossario

Business Angel

Investitore informale che offre capitale e conoscenze alle start-up che hanno buone prospettive di sviluppo. Gli investitori informali, a differenza di quelli formali (come gli istituti di credito), investono direttamente nella start-up e non si limitano a fornire il capitale.

Economia di scala

Fenomeno di riduzione dei costi e dell'aumento dell'efficienza legato ad un maggiore volume di produzione. Le economie di scala, *economies of scale* in inglese, sono un argomento molto importante nella ricerca della riduzione dei costi. Questo perché riducendo i costi le aziende possono aumentare il margine di guadagno e allo stesso tempo vendere più prodotti. Per raggiungere un'economia di scala, un'impresa deve investire grandi somme di denaro nell'impianto di produzione e nei macchinari. Lo scopo principale delle economie di scala è quello di ridurre il costo medio, quindi di aumentare il volume di produzione fino ad avere tutte le macchine che lavorano a pieno regime. In questo modo, il prezzo unitario del prodotto si abbassa perché tutti i costi fissi vengono distribuiti sul maggior numero possibile di prodotti e le inefficienze vengono ridotte al minimo.

Esternalità

In economia un'esternalità è l'insieme degli effetti, negativi o positivi, causati da un'attività di produzione o di consumo di un soggetto, nei confronti del benessere di un altro soggetto, senza che chi subisce tali effetti riceva una compensazione (pari al costo sopportato nel caso di impatto negativo) o paghi un prezzo (pari al beneficio ricevuto nel caso di impatto positivo).

Mercati regolamentati

In economia ed in particolare nella finanza, sono mercati finanziari caratterizzati dalla presenza di una disciplina sull'organizzazione di mercato, cioè dell'operatività, i requisiti per la quotazione, i requisiti per diventare intermediari, le regole di negoziazione.

“Middle class” di impresa

Sono quelle micro e piccole imprese che, nonostante la piccola dimensione hanno strategie, vision, mercati, etc. come se fossero una media impresa: sono piccole ma pensano in grande.

Patent box

I regimi di *patent box* consentono un'esenzione totale o parziale dei redditi e delle plusvalenze derivanti dallo sfruttamento di specifici beni immateriali sviluppati dall'impresa.

Scale-up

Start-up innovativa che ha avuto una crescita media annua del 20 per cento per un periodo di tre anni consecutivi, in termini di fatturato e/o di numero di dipendenti.

Venture capital

Attività di investimento istituzionale in capitale di rischio di aziende non quotate, in fase di start-up, caratterizzate da un elevato potenziale di sviluppo.

Riferimenti bibliografici

- Abramovitz, M. (1956), "Resource and Output Trends in the United States since 1870." *American Economic Review* 46: 5-23.
- Acs Z., Parsons W., Spencer T. (2008), *High impact firms: Gazelles revisited*, office of advocacy. Washington, DC: US Small Business Administration.
- Aghion P., Blundell R., Griffith R., Howitt, P., Prantl, S. (2009), The effects of entry on incumbent innovation and productivity. *Review of Economics and Statistics*, 91(1): 20–32.
- Albanese G., de Blasio G. (2017), I programmi comunitari 2014-2020: un confronto internazionale, *Eyesreg*, 7(2): 46-53.
- Albanese G., Bronzini, R., Lavecchia L., Giovanni Soggia G. (2019), Le politiche regionali per le start-up innovative, Banca D'Italia, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, ottobre, n. 511.
- Albanese G., Bronzini R. (2025), The impact of public incentives on the birth of innovative start-ups, Banca D'Italia, *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, , marzo, n. 915.
- Alon, T., Berger, D., Dent, R., Pugsley, B. (2018), Older and slower: The start-up deficit's lasting effects on aggregate productivity growth, *Journal of Monetary Economics*, 93: 68-85.
- Amis, D., Stevenson, H. H. (2001), *Winning Angels: The Seven Fundamentals of Early stage Investing*, London: Pearson Education.
- Arrow, K. (1962), Economic welfare and the allocation of resources for Invention, in: Groves, H.M. (ed.), *The Rate and Direction of Inventive Activity: Economic and Social Factors*, National Bureau of Economic Research, pp. 609–626.
- Audretsch D.B., Keilbach M.C., Lehmann E.E. (2006), *Entrepreneurship and economic growth*. Oxford University Press.
- Audretsch D.B., Colombelli A., Grilli L., Minola T., Rasmussen E. (2019), Innovative start-ups and policy initiatives: heterogeneity, impact and implications, *Research Policy*, forthcoming.
- Autio E., Rannikko H. (2016), Retaining winners: Can policy boost high-growth entrepreneurship?, *Research policy*, 45(1): 42–55.
- Banca D'Italia (2024), *Relazione annuale sul 2023*, 31 maggio, Roma.
- Banca D'Italia (2024), *Considerazioni finali del Governatore della Banca D'Italia*, 31 maggio, Roma.
- Bianchi R., Favretto C. e Ragno M. (2021), *Le start-up innovative*, Maggioli Editore, Rimini.
- Blank S. Steve Blank: The 6 Types of Start-ups. *The Wall Street Journal*, (2013). URL: <https://www.wsj.com/articles/BL-232B-1094>.
- Ciccone A., Papaioannou E. (2007), Red tape and delayed entry. *Journal of the European Economic Association*, 5(2-3): 444–458.

- Capuano G. (2006), Verso la definizione e l'individuazione di un nuovo nucleo di imprese: aspetti teorici ed evidenze empiriche della middle class di impresa, in *Rivista di Economia e Statistica del Territorio*, vol. 2006/1, Franco Angeli, Milano.
- Capuano, G., (2007), *Mesoeconomia. Teorie ed evidenze empiriche di economia regionale*, FrancoAngeli, Milano.
- Cox, J. C., Ross, S. A., Rubinstein, M. (1979), Option Pricing: A Simplified Approach. *Journal of Financial Economics*, 7(3), 229-263.
- Colombo M.G., Giannangeli S., Grilli L. (2013), Public subsidies and the employment growth of high-tech start-ups: assessing the impact of selective and automatic support schemes, *Industrial and Corporate Change*, 22(5): 1273–1314.
- Colombo M.G., Grilli L. (2007), Funding gaps? Access to bank loans by high-tech start-ups, *Small Business Economics*, 29(1-2): 25–46.
- Colombo M., Grilli L., Martinu, S. (2011), R&D subsidies and the performance of high-tech start-ups, *Economics Letters*, 112 (1): 97–99.
- Commissione Ue, The future of European competitiveness, settembre 2024, Bruxelles.
- Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions, A Competitiveness Compass for the EU, 29 January 2025, COM(2025) 30 final.
- Criscuolo C., Gal P., Menon C. (2014), The Dynamics of Employment Growth: New Evidence from 18 Countries, *OECD Science Technology and Industry Policy Papers*, No. 14, OECD Publishing, Paris.
- Criscuolo C., Gal, P., Menon C. (2017), Do micro start-ups fuel job creation? Cross-country evidence from the DynEmp Express database, *Small Business Economics* 48(2): 393– 412
- De Stefano T., Manaresi F., Menon C., Santoleri P., Soggia G. (2018), The evaluation of the Italian "Start-up Act", *OECD Science, Technology and Industry Policy Papers*, No. 54, OECD Publishing, Paris.
- Dittmann, I., Maug, E., Kemper, J. (2004), How fundamental are fundamental values? Valuation methods and their impact on the performance of German venture capitalists. *European Financial Management*, 10, 609–638.
- Dumont M., Rayp G., Verschelde M., Merlevede B. (2016), The contribution of start-ups and young firms to industry-level efficiency growth, *Applied Economics*, 48(59): 5786–5801.
- EBAN (2018), *Statistics Compendium. European Early Stage Market Statistics*. www.eban.org.
- Finaldi Russo P., Magri S., Rampazzi C. (2016), Innovative start-ups in Italy: their special features and the effects of the 2012 law, *Bank of Italy Occasional Papers*, n. 339.
- Feld B. e Mendelson J. (2021), *Start-up e venture capital. Guida ai segreti di un rapporto ad alto potenziale*, FrancoAngeli, Milano.
- Florida R. (2003), *L'ascesa della nuova classe creativa*, Mondadori, Milano.

- Formez, (2006), Valutare gli effetti delle politiche pubbliche, Roma.
- Formez, (2021), Valutare gli effetti delle politiche pubbliche. Metodi e applicazioni al caso italiano, Roma.
- Gervasoni A. e Sattin F.L. (2020), Private equity e venture capital. Manuale di investimento nel capitale di rischio, Ediz. Ampliata, GueriniNext, Milano.
- Gonnella, E., Maglio, R., e Tiscini, R., (2022), a cura di, La valutazione delle start-up, Giuffrè, Milano.
- Griliches, Z., (1964), Notes on the Measurement of Price and Quality Changes, NBER Chapters, in: Models of Income Determination, pages 381-418, National Bureau of Economic Research, Inc.
- Haltiwanger J., Jarmin R.S., Miranda J. (2013), Who creates jobs? Small versus large versus young, Review of Economics and Statistics, 95(2): 347–361.
- Haltiwanger J., Jarmin R.S., Kulick R., Miranda J. (2016), High growth young firms: Contribution to job, output, and productivity growth, NBER Chapters, pp. 11–62
- Hilmersson F.P., Hilmersson M. (2021), Networking to accelerate the pace of SME innovations, Journal of Innovation & Knowledge, 6(1), pp. 43-49.
- Istat (2018), Start-up Survey, La prima indagine sulle neoimprese in Italia, febbraio, Roma.
- Karlsson C., Andersson M. (2009), Entrepreneurship policies: Principles, problems and opportunities. In: J. Leitao e R. Baptista (eds.), Public policies for fostering entrepreneurship, pp. 111–131.
- Köhn, A. (2018), The determinants of start-up valuation in the venture capital context: a systematic review and avenues for future research. Management Review Quarterly, 68, 3–36. Springer: Dordrecht.
- Koga T. (2005), R&D Subsidies and Self-Financed R&D: The Case of Japanese High Technology Start-up, Small Business Economics, 24(1): 53-62.
- Lawson B., Samson D. (2001), Developing innovation capability in organisations: a dynamic capabilities approach, International journal of innovation management, 5(03), pp. 377-400.
- Lerner J. (2010), The future of public efforts to boost entrepreneurship and venture capital, Small Business Economics, 35(3): 255–264.
- Lucas, Robert E., (1988), On the Mechanics of Economic Development, Journal of Monetary Economics 22 (1): 3–42. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(88\)90168-7](https://doi.org/10.1016/0304-3932(88)90168-7).
- Martini, Mo Costabella e Sisti, (2006), Valutare gli effetti delle politiche pubbliche. Metodi e applicazioni al caso italiano, FormezPA, Roma.
- Mason C., Brown R. (2013), Creating good public policy to support high-growth firms, Small Business Economics, 40(2): 211–225.
- Miloud, T., Aspelund, A., Cabrol, M. (2012), Start-up valuation by venture capitalists: an empirical study. Venture Capital, 14 (2-3), 151-174.

- Meyers, S.C. (1977), Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5 (2), 147-175.
- MIMIT, (2022), Agevolazioni a favore delle Start-up innovative, Roma.
- MIMIT, (2024), Relazione Annuale al Parlamento sullo stato di attuazione delle policy in favore delle start-up e PMI innovative, ed. 2023, gennaio 2024, Roma.
- MIMIT, (2025), Relazione Annuale al Parlamento sullo stato di attuazione delle policy in favore delle start-up e PMI innovative, ed. 2024, gennaio 2025, Roma.
- MIMIT, (2025), Report sulle attività brevettuali, ed. 2024, marzo 2025, Roma.
- Mokyr, J. (2018), La cultura della crescita, Il Mulino, Bologna.
- OCSE (2018), La valutazione dello "Start-up Act" italiano, settembre, Parigi. https://www.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/la-valutazione-dello-start-up-act-italiano_be8b4d7a-it
- Osimo D., Tracker S.M.P. (2016), The 2016 Start-up nation scoreboard: How European union countries are improving policy frameworks and developing powerful ecosystems for entrepreneurs, Lisbon: The Lisbon Council and Neats.
- Presidenza del Consiglio dei Ministri (2021), ItaliaDomani, Roma.
- Querci, F., Ricci, S. (2021), Un framework concettuale per la valutazione delle start-up innovative *Impresa Progetto - Electronic Journal of Management*, n. 1.
- Romer, Paul M. 1987. Growth Based on Increasing Returns Due to Specialization. *The American Economic Review* 77 (2): 56–62. <https://doi.org/10.2307/1805429>.
- Romer, Paul M., (1990), Endogenous Technological Change. *Journal of Political Economy* 98 (5): S71–102. <https://doi.org/10.1086/261725>.
- Sahlman, W.A., Scherlis, D.R. (1987), A method for valuing high risk, long term investments: The Venture Capital Method. Harvard Business School Background Note 288-006, revised October 2009.
- Solow, R. M. (1956), A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics* 70 (1): 65–94. <https://doi.org/10.2307/1884513>.
- Schumpeter, J.A., (1911), *The Theory of Economic Development*. Harvard University Press, Cambridge.
- Taleb, N. N., (2008), *Il Cigno nero*, Milano, Il Saggiatore, 2008.
- Trivellato U. (2009), Valutare gli effetti delle politiche pubbliche: paradigma e pratiche; IR-VAPP; Discussion paper n. 2009-01.
- Trivellato U. (2011); *Sono soldi ben spesi? Perché e come valutare l'efficacia delle politiche pubbliche*; Marsilio, Venezia.
- Tunisini, A., Capuano, G., Arrigo, T. (2024), *Contratto di rete per il Made in Italy*, FrancoAngeli, Milano.

SENATO DELLA REPUBBLICA

UFFICIO VALUTAZIONE DI IMPATTO
IMPACT ASSESSMENT OFFICE

www.senato.it/ufficiovalutazioneimpatto

SENATO DELLA REPUBBLICA

UFFICIO VALUTAZIONE DI IMPATTO
IMPACT ASSESSMENT OFFICE