
UNIVERSITÀ DI GENOVA
SCUOLA DI SCIENZE SOCIALI
DIPARTIMENTO DI ECONOMIA



Tesi di laurea magistrale in
CORPORATE E PRIVATE BANKING

**La performance delle
startup innovative italiane
accelerate dal programma
Unicredit Start Lab**

Relatore: professoressa Francesca Querci

Candidato: dottoressa Chiara Baccino

Anno accademico
2022/2023

RINGRAZIAMENTI

Giunta al termine di questo percorso di studi, desidero ringraziare le persone che mi hanno supportato nell'arco di tutto questo tempo. Prima di tutto vorrei dire grazie alla mia famiglia e ai miei amici più cari, che mi sono sempre stati vicini emotivamente e che spesso mi hanno detto “stai esagerando, prenditi un momento per riposare e svagarti”. Essi mi hanno sostenuto, consapevoli del fatto che finire il corso di laurea magistrale avrebbe rappresentato per me una grande soddisfazione personale. Vorrei ringraziare anche i miei colleghi universitari, con cui ho avuto modo di confrontarmi in questi anni, giungendo fino a qui. Molti di essi sono stati per me degli amici, con cui ho condiviso emozioni. Essi mi hanno aiutato durante questa esperienza, consci dei miei impegni lavorativi. Colgo l'occasione per mostrare la mia gratitudine anche ai miei colleghi dell'agenzia di UniCredit in Genova Sestri Ponente, che mi hanno subito “adottato” (come piace dire a me) nella loro grande famiglia. Sono stati insegnanti e guide, ma sono diventati in fretta anche amici. Senza di loro non avrei affrontato con la stessa spensieratezza questo periodo di forte pressione, in cui ho portato a termine un cammino e ne ho iniziato un altro. Vorrei anche esprimere la mia gratitudine e il mio affetto ai colleghi dell'agenzia di Genova Sampierdarena, che mi hanno accolto durante l'ultima sessione di esami che ho affrontato e durante la stesura di questa tesi. In questo periodo di grande stress, essi non solo hanno accresciuto le mie competenze, ma hanno anche allentato la mia tensione con risate e pause caffè accompagnate da dolcetti. Il merito più importante che vorrei loro attribuire è che essi hanno creduto in me, anche elogiandomi per il duro impegno che ci stavo mettendo. Vorrei, però, soprattutto fare i miei più cari ringraziamenti a Samuele Sormano, ossia colui che mi ha aiutato nell'organizzazione dei dati e colui che mi è stato vicino non solo nel tempo libero e di svago ma anche nei momenti di sfogo, di stanchezza e di stesura serale di questo elaborato. Infine, concludo col ringraziare tutti i professori che mi hanno accompagnato in questo tragitto, in particolar modo la professoressa Francesca Querci, che mi ha sostenuto nella redazione di questa tesi e di quella di laurea triennale con attenzione e dedizione. Mi è sempre più chiaro il fatto che non si smette mai di imparare nella vita e che il mio percorso di crescita è appena all'inizio. Non sempre sarà facile affrontarlo, ma nulla è impossibile se si hanno al proprio fianco delle persone che ti vogliono bene e che credono nelle tue capacità.

INDICE	
RINGRAZIAMENTI	2
ABSTRACT	4
CAPITOLO I – LE STARTUP E IL LORO FUNDRAISING	5
1.1 – Premessa	5
1.2 – Il quadro normativo italiano	8
1.3 – Il fundraising di una startup	13
CAPITOLO II – I PROGRAMMI A SUPPORTO DEL FUNDRAISING DELLE STARTUP	25
2.1 – Le caratteristiche dei programmi a supporto delle startup	25
2.2 – Il programma UniCredit Start Lab	30
2.3 – Testimonianze sull’efficacia del programma	38
CAPITOLO III – I BENEFICI DI UNICREDIT START LAB PER LE STARTUP	40
3.1 – Premessa	40
3.2 – L’andamento dei ricavi delle vendite del campione	44
3.3 – Andamento delle attività e del numero dei dipendenti del campione	49
3.4 - Andamento del patrimonio netto e del capitale sociale del campione	54
3.5 - Il profilo della solidità del campione	60
3.6 – L’attivo circolante lordo del campione	65
3.7 – Il caso D-Orbit	69
CONCLUSIONI	89
SITOGRAFIA	92

ABSTRACT

La tesi di laurea ha lo scopo di verificare se i programmi bancari italiani creati per promuovere e incentivare lo sviluppo delle startup italiane diano dei benefici concreti. Lo scritto, innanzitutto, si focalizza sulla definizione di startup, sulle agevolazioni messe a disposizione per la crescita di queste realtà imprenditoriali in Italia e sulle fonti di finanziamento che possono essere per loro più efficaci. Secondariamente, vengono elencati e brevemente descritti i principali programmi al momento esistenti in Italia (per la maggior parte bancari) volti a supportare le startup ad avere la visibilità e il network necessari per ottenere le fonti di finanziamento fondamentali per la loro crescita e il loro sviluppo. Si ha poi un focus particolare sulla storia e sulle caratteristiche di UniCredit Start Lab, nonché sui requisiti di partecipazione da esso richiesti. Infine, si espone uno studio su tasso di sopravvivenza, ricavi, attività, numero di dipendenti, patrimonio netto, rapporto di indebitamento, grado di copertura dell'attivo fisso netto e attivo circolante delle startup vincitrici di UniCredit Start Lab per comprendere se nei cinque anni successivi alla loro partecipazione e vittoria abbiano avuto dei benefici effettivi. La tesi si conclude con l'analisi dei dati di bilancio di D-Orbit, ex-startup unicorno che aveva partecipato al programma di UniCredit, pronta per quotarsi sul Nasdaq.

This thesis aims to verify whether Italian banking programs, designed to promote and incentivize the growth of Italian startups, yield concrete benefits. Firstly, it focuses on the definition of startups, the incentives available in Italy to foster their development, and the most effective funding sources for them. Secondly, it lists and briefly describes the main existing programs in Italy (largely offered by banks) aimed at supporting startups in gaining the visibility and network necessary to obtain essential sources of funding for their growth and development. Furthermore, it places a particular focus on the history and characteristics of UniCredit Start Lab, as well as the participation requirements it demands. Finally, the thesis presents a study on the survival rate, revenues, activities, number of employees, net worth, debt-to-equity ratio, equity to fixed assets ratio and working capital of the winning startups of UniCredit Start Lab to understand if they have experienced tangible benefits in the five years following their participation and victory. The thesis concludes with an analysis of the financial data of D-Orbit, a former unicorn startup that participated in UniCredit's program and it's ready to be listed on Nasdaq.

CAPITOLO I

LE STARTUP E IL LORO FUNDRAISING

1.1 – Premessa

Prima di esplicitare le caratteristiche del programma UniCredit Start Lab, ideato per supportare la crescita delle startup innovative, è bene avere consapevolezza di che cosa siano le startup, comprendere quali siano i tratti che le rendono innovative e conoscere quali siano le loro esigenze al fine di incominciare e proseguire un percorso di sviluppo.

Il termine startup (o start-up o start up) deriva dal verbo inglese “to startup”, che in italiano prende il significato di avviarsi, mettersi in moto, partire. Originariamente, il vocabolo non fu utilizzato con connotazione economica, bensì al fine di dare un nome al processo di accensione di un dispositivo elettronico, in particolar modo del computer. Quando il termine iniziò a prendere un’accezione economica, fu usato essenzialmente per riferirsi allo stadio iniziale di un’impresa neocostituita, operante nel settore internet o delle tecnologie dell’informazione. Il vocabolo si è affermato sempre più nel corso della crescita e dello scoppio della bolla speculativa delle dot-com¹, tra il 1997 e il 2000. Oggi, con startup, si intende comunemente *“la fase iniziale di avvio delle attività di una nuova impresa, di un’impresa appena costituita o di un’impresa che si è appena quotata in borsa”*².

La fase di startup o di early stage non è la prima fase che un’attività imprenditoriale attraversa nel corso della sua vita. Infatti, prima di essa, esistono due fasi essenziali e dunque non trascurabili: la fase di pre-seed e quella di seed³. Lo stadio di pre-seed si caratterizza per la presenza di uno o più soggetti che hanno un’idea imprenditoriale (trattasi del cosiddetto “ah-ah moment”) e che si documentano per comprendere se essa sia realizzabile o meno. Innanzitutto, gli ideatori devono informarsi per capire se esista già un prodotto o servizio simile sul mercato. Se l’idea è già stata realizzata e lanciata sul mercato, bisogna studiare se il prodotto o servizio esistente possa essere migliorato. Dopo

¹ Le dot-com sono società di servizi che svolgono la loro attività core attraverso l’uso di un sito web e internet. Il nome deriva dal fatto che tali società inizialmente sfruttavano siti principalmente appartenenti al dominio di primo livello “.com” per indicare un senso di community.

² Definizione ricavata da dizionario Treccani di Economia e Finanza.

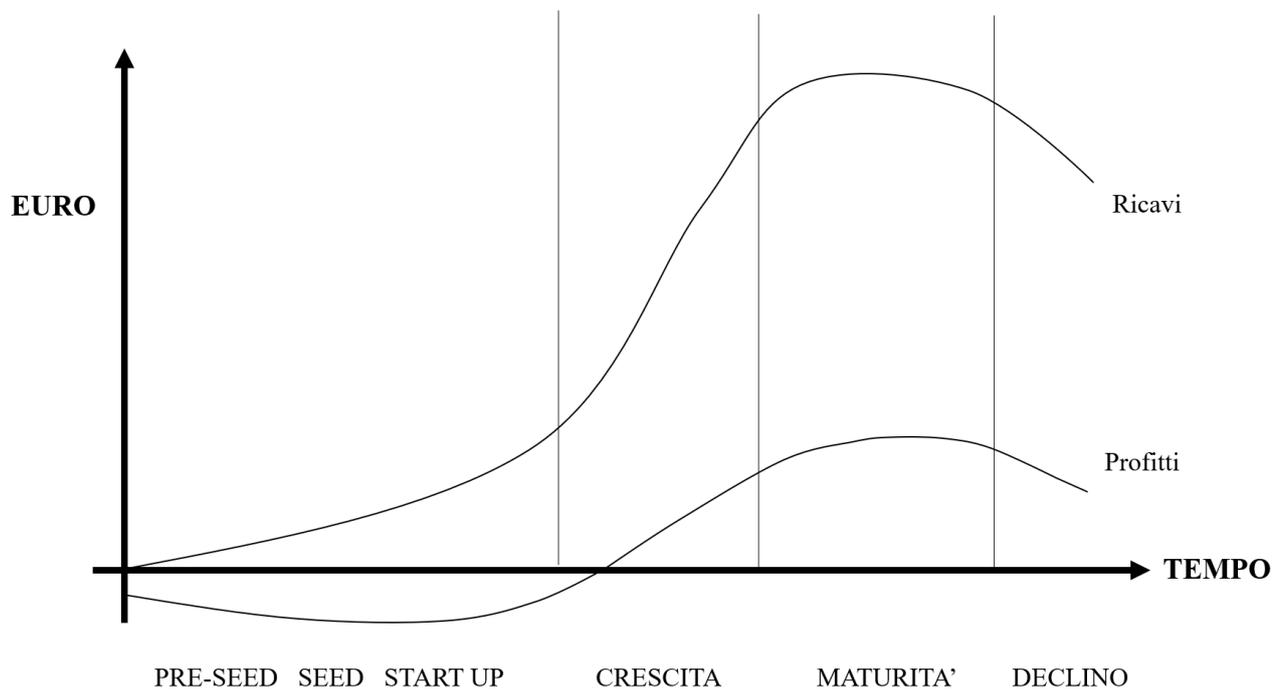
³ Dall’inglese seed, che significa seme.

la fase di pre-seed si ha la fase di seed, in cui si studia la fattibilità tecnica e commerciale della realizzazione dell'idea. Serve, pertanto, avere chiara la normativa inerente al progetto, in modo da verificare se quest'ultimo possa essere o meno portato avanti e con quali limitazioni o a quali condizioni. Dal lato commerciale, si richiede di raggiungere consapevolezza dei fornitori e dei distributori a cui ci si può appoggiare, attraverso ricerche di mercato. Si deve avere consapevolezza dei costi e dei potenziali ricavi che potrebbero derivare dall'attività svolta verso la clientela ritenuta target. Nella fase di seed bisogna decidere anche il timing per il lancio dell'attività e il team imprenditoriale. Bisogna arrivare a un prototipo, anche definito "minimum viable product"⁴ (MVP). Queste prime due fasi di seed e pre-seed sono caratterizzate da un grado di incertezza molto elevato e richiedono delle spese via via crescenti, senza però l'ottenimento di alcun ricavo solitamente. Si richiede, quindi, che gli ideatori siano pronti a fare dei sacrifici e che credano nel loro progetto. Dopo le fasi di pre-seed e seed, si ha la vera e propria fase di startup o early stage, che sarà il focus di questo elaborato, la quale incomincia con la costituzione dell'impresa e l'avvio dell'attività produttiva e giunge al termine nel momento in cui l'impresa riesce a produrre degli utili stabili. In questa fase le imprese hanno necessità di acquistare materie prime, immobilizzazioni materiali e non. A mano a mano che l'attività viene avviata, servono investimenti in capitale circolante al fine di originare un magazzino e acconsentire alla dilazione dell'incasso dei crediti commerciali per conquistare i clienti. In questo stadio la startup può incominciare ad assumere del personale, anche se i ricavi sono contenuti, se si ipotizza una prossima crescita di questi ultimi. Anche in questa fase il rischio imprenditoriale è elevato seppur minore rispetto ai periodi precedenti. Il livello di rischio alto nella fase di early stage è legato principalmente alle capacità manageriali dell'imprenditore, che potrebbero essere ancora acerbe. Quest'ultimo deve essere capace a vendere la sua idea e a migliorarla. Il prodotto o servizio è poi importante che sia anche offerto al giusto prezzo. La fase di startup viene denominata anche "valle della morte" o "Death Valley" perché è un lasso di tempo in cui ci sono ostacoli difficilmente superabili, che può perdurare per anni. In questa fase si ha difficoltà nel reperire risorse, ma l'incidenza dei costi è comunque pesante, gli incassi sono spesso a dilazione e le vendite sono rade. L'impresa, in questa fase, se risulta

⁴ Il termine è stato coniato da Frank Robinson, ma è stato ampiamente diffuso da Steve Blank ed Eric Ries. Il Minimum Viable Product è la prima versione di un prodotto sufficiente per essere lanciata sul mercato fin da subito al fine di validare l'idea prima dell'avvio dell'attività imprenditoriale.

indebitata, utilizza i suoi guadagni principalmente per rimborsare i debiti. Osservando alcuni dati statistici forniti dall'Eurostat, in Europa il paese col minor tasso di sopravvivenza a un anno delle imprese è la Lituania, il cui valore percentuale si aggira al 60%. Per contro, però, alcuni paesi europei hanno una percentuale riferita alla medesima informazione del 100%. Non è il primo anno, infatti, quello più duro, bensì il problema è sopravvivere nei primi cinque anni di vita. In Italia, difatti, nei primi cinque anni le imprese hanno una probabilità di mantenersi in vita del 40% circa, ossia la probabilità di fallimento del 60%. Se l'impresa sopravvive alla fase di early stage, incomincia un percorso di crescita e poi, successivamente, giunge alla maturità. Nello stadio di crescita, il fabbisogno finanziario è conseguenza dell'ulteriore sviluppo della capacità produttiva, ossia dalla presenza di maggiori capitale fisso e circolante. Dopo la maturità, l'impresa potrebbe avere un periodo di saturazione, in cui entra in crisi e ha bisogno di una ristrutturazione, di rinnovarsi.

Grafico 1.1. Fasi del ciclo di vita di un'impresa



Fonte: grafico di propria elaborazione

1.2 – Il quadro normativo italiano

Prima di analizzare quali sono le modalità in cui una startup può reperire le risorse utili per svolgere la sua attività, è bene rendere noto che esiste anche un'altra definizione di startup, in particolare di startup innovativa, fornita dal quadro normativo nazionale. Questa definizione è nata a seguito dell'intento che si era posto il governo nel 2012 di creare un ambiente favorevole allo sviluppo delle startup, al fine di permettere ai nuovi talenti di realizzare progetti imprenditoriali innovativi. Infatti, al 31 dicembre 2013, già dopo quasi un anno dall'entrata in vigore del cosiddetto "Startup Act italiano" del 2012, erano iscritte nella sezione speciale del Registro delle imprese ben 1.503 imprese. Questo numero, dopo dieci anni, è addirittura giunto a 14.708 nel 2022.

Tabella 1.1. Andamento del numero di startup innovative dal 2013 al 2022

Periodo	n° startup innovative	variazione %
2013	1.503	-
2014	3.116	107,3%
2015	5.124	64,4%
2016	6.725	31,2%
2017	8.393	24,8%
2018	9.758	16,3%
2019	10.893	11,6%
2020	11.983	10,0%
2021	14.074	17,4%
2022*	14.708	4,5%

Fonte: Ministero delle imprese e del made in Italy

Grafico 1.2. Andamento del numero di startup innovative dal 2013 al 2022



Fonte: elaborazioni del Ministero delle imprese e del made in Italy

Lo Startup Act italiano è avvenuto nel 2012, grazie al decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, denominato "Crescita 2.0", che ha dato la definizione di startup innovativa. Esso la definisce nel seguente modo:

“Ai fini del presente decreto, l'impresa start-up innovativa, di seguito «start-up innovativa», è la società di capitali, costituita anche in forma cooperativa, di diritto italiano ovvero una Società Europea, residente in Italia ai sensi dell'articolo 73 del decreto del Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917, le cui azioni o quote rappresentative del capitale sociale non sono quotate su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione, che possiede i seguenti requisiti:

- i. è costituita e svolge attività d'impresa da non più di sessanta mesi;*
- ii. ha la sede principale dei propri affari e interessi in Italia;*
- iii. a partire dal secondo anno di attività della start-up innovativa, il totale del valore della produzione annua, così come risultante dall'ultimo bilancio approvato entro sei mesi dalla chiusura dell'esercizio, non è superiore a 5 milioni di euro;*
- iv. non distribuisce, e non ha distribuito, utili;*
- v. ha, quale oggetto sociale esclusivo o prevalente, lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico;*
- vi. non è stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione di azienda o di ramo di azienda;*
- vii. possiede almeno uno dei seguenti ulteriori requisiti:*
 - le spese in ricerca e sviluppo sono (uguali o superiori al 15 per cento) del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione della start-up innovativa. Dal computo per le spese in ricerca e sviluppo sono escluse le spese per l'acquisto e la locazione di beni immobili. Ai fini di questo provvedimento, in aggiunta a quanto previsto dai principi contabili, sono altresì da annoverarsi tra le spese in ricerca e sviluppo: le spese relative allo sviluppo precompetitivo e competitivo, quali sperimentazione, prototipazione e sviluppo del business plan, le spese relative ai servizi di incubazione forniti da incubatori certificati, i costi lordi di personale interno e consulenti esterni impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo, inclusi soci ed amministratori, le spese legali per la registrazione e protezione di proprietà intellettuale, termini e licenze d'uso. Le spese risultano dall'ultimo bilancio approvato e sono descritte in nota integrativa. In*

assenza di bilancio nel primo anno di vita, la loro effettuazione è assunta tramite dichiarazione sottoscritta dal legale rappresentante della start-up innovativa;

- impiego come dipendenti o collaboratori a qualsiasi titolo, in percentuale uguale o superiore al terzo della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di titolo di dottorato di ricerca o che sta svolgendo un dottorato di ricerca presso un'università italiana o straniera, oppure in possesso di laurea e che abbia svolto, da almeno tre anni, attività di ricerca certificata presso istituti di ricerca pubblici o privati, in Italia o all'estero, ovvero, in percentuale uguale o superiore a due terzi della forza lavoro complessiva, di personale in possesso di laurea magistrale ai sensi dell'articolo 3 del regolamento di cui al decreto del Ministro dell'istruzione, dell'università e della ricerca 22 ottobre 2004, n. 27;

- sia titolare o depositaria o licenziataria di almeno una privativa industriale relativa a una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale ovvero sia titolare dei diritti relativi ad un programma per elaboratore originario registrato presso il Registro pubblico speciale per i programmi per elaboratore, purché tali privative siano direttamente afferenti all'oggetto sociale e all'attività di impresa.”⁵

Quindi, in base a questa definizione, si può affermare che un'impresa può essere identificata come startup innovativa se innanzitutto è una società non quotata, di capitali, ossia una società per azioni, una società a responsabilità limitata oppure una società in accomandita per azioni, costituita volendo anche sottoforma di società cooperativa. La società può avere la residenza in Italia come no, purché sia residente perlomeno in uno stato membro dell'Unione Europea o in uno stato aderente all'Accordo sullo spazio economico europeo e purché abbia una sede produttiva o una filiale in Italia. I requisiti, però, non si soffermano solo sulla forma giuridica, sulla quotazione e sulla questione della residenza. Difatti, sussistono sia dei requisiti formali, sia dei requisiti sostanziali, oltre a quelli già citati, che devono essere rispettati per trattare di startup innovativa, secondo la definizione.

I requisiti formali sono cumulativi perché devono essere tutti completamente

⁵ Citazione del testo coordinato del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179 reperito sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana all'indirizzo seguente:

<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2012/12/18/12A13277/sg> .

soddisfatti. Il primo requisito formale tratta della costituzione della startup. Essa, infatti, deve essere piuttosto giovane, ovvero dev'essere stata costituita legalmente da non più di cinque anni rispetto al momento della richiesta di iscrizione al Registro delle imprese in qualità di startup innovativa, in una sezione speciale⁶. Oltre all'importanza della data di fondazione, fondamentale è anche l'oggetto sociale esclusivo o prevalente, che deve essere relativo alla realizzazione e/o commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico per poter trattare di startup innovativa. Questo significa sostanzialmente che la nuova impresa non è innovativa in quanto neocostituita, bensì lo diventa se i prodotti o servizi che propone si distinguono per avere una forte matrice tecnologica e/o per impattare, portando un cambiamento positivo al target di clientela di riferimento. Tra i requisiti sostanziali, si osserva poi l'aspetto della produttività, poiché, a partire dal secondo anno di attività, il valore della produzione annua non può essere superiore a cinque milioni di euro. Questo è una sorta di requisito dimensionale. Anche gli utili vengono citati tra i requisiti cumulativi perché essi non devono essere distribuiti al fine di poter essere reinvestiti in azienda o al fine di fungere da garanzia nei confronti dei creditori. Infine, la startup innovativa non può nascere da operazioni di riorganizzazione aziendale, come per esempio la scissione, in quanto l'obiettivo del decreto al momento della sua emanazione era quello di incoraggiare la creazione di nuove realtà imprenditoriali.

I requisiti sostanziali, invece, sono alternativi perché basta che sia soddisfatto almeno uno dei tre requisiti citati nella normativa. Il primo requisito sostanziale è inerente alle spese in ricerca e sviluppo, le quali devono essere almeno pari al 15% del maggiore tra costo e valore totale della produzione. Questo requisito è stato così espresso per tenere in considerazione il fatto che le startup spesso nei primi anni di vita hanno costi superiori al valore della produzione. Le spese riguardanti la sperimentazione, prototipazione e sviluppo del business plan, i servizi di incubazione, i costi del personale e dei consulenti esterni impiegati nelle attività di ricerca e sviluppo, le spese legali per la registrazione e protezione di proprietà intellettuale, termini e licenze d'uso sono tutte spese in ricerca e

⁶ La sussistenza dei requisiti per l'iscrizione nella sezione speciale dedicata alle startup innovative del Registro delle Imprese è attestata da un'apposita autocertificazione, che deve essere redatta dal legale rappresentante dell'impresa e depositata all'ufficio del registro delle imprese. L'autocertificazione è visibile al seguente link: <https://startup.registroimprese.it/isin/static/startup/document/Modello-Autodichiarazione-Startup-Innovativa.pdf>

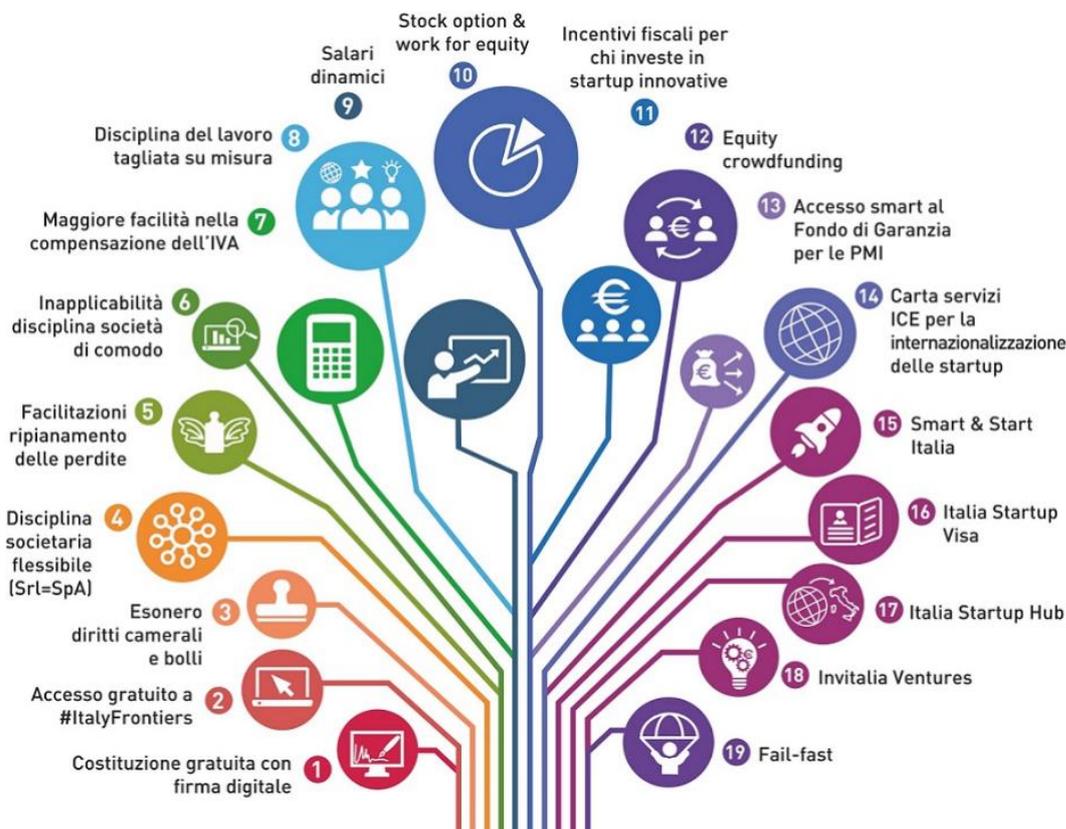
sviluppo e quindi da conteggiare in quel 15%. Sono invece da considerarsi escluse il costo d'acquisto e/o per la locazione di beni immobili. Il secondo requisito alternativo tratta degli addetti. Il personale, infatti, deve risultare altamente qualificato, per poter concretamente sviluppare un'idea imprenditoriale innovativa. I componenti per almeno 1/3 devono possedere un dottorato di ricerca oppure per almeno 2/3 devono aver conseguito la laurea magistrale. Il calcolo di queste percentuali deve essere effettuato per teste riceventi uno stipendio, contando anche i soci-amministratori e gli stagisti se retribuiti. L'ultimo requisito sostanziale è che la startup sia depositaria o licenziataria di un brevetto registrato, ossia di una privativa industriale inerente a un'invenzione, o che questa sviluppi o possieda i diritti relativi a un programma software registrato presso il registro pubblico del software. Questo requisito è necessario per tutelare il team imprenditoriale dal furto della loro idea innovativa.

Il D.L. 179/2012 ha definito le startup innovative al fine di esplicitare le imprese aventi diritto ad alcune misure specifiche di sostegno. La volontà di supportare le startup innovative durante il loro ciclo di vita sorge al fine di promuovere l'innovazione e la sostenibilità e al fine di generare nuove opportunità lavorative. Le imprese in possesso dei requisiti del decreto legislativo 179/2012 possono accedere alle agevolazioni ad esse spettanti, facendo sottoscrivere al legale rappresentante un'autocertificazione e registrandosi nella sezione speciale dedicata del Registro delle Imprese presso la Camera di Commercio della propria provincia. Le misure di sostegno a loro destinate si applicano a partire dalla data di iscrizione nella sezione speciale e per un massimo di cinque anni dalla loro data di costituzione. Alcune delle agevolazioni principali riguardano:

- la possibilità per gli investitori nel capitale delle startup di ottenere incentivi fiscali;
- l'accesso gratuito e semplificato al Fondo di Garanzia per le piccole e medie imprese;
- la possibilità di accendere finanziamenti agevolati (Smart & start Italia);
- la trasformazione in PMI innovative in continuità;
- l'esonero dal pagamento dei diritti camerali e imposte di bollo;
- la facoltà di raccogliere capitali attraverso campagne di equity crowdfunding;
- il diritto di accedere a servizi di internazionalizzazione alle imprese (ICE);
- la possibilità di derogare alla disciplina che riguarda la societaria ordinaria;
- la proroga del termine per la copertura delle perdite ove presenti;

- l'esonero dall'obbligo di apposizione del visto di conformità per compensazione dei crediti IVA;
- l'accesso al Fail Fast (ovverosia l'accesso a procedure semplificate in caso di insuccesso della propria attività).

Immagine 1.1. Le agevolazioni per le startup innovative in Italia



Fonte: Progetto Fabbrica Futuro⁷

1.3 – Il fundraising di una startup

Dopo aver constatato e brevemente analizzato le fasi che un'impresa generalmente affronta, soffermandosi maggiormente sulla fase di startup, e dopo aver esplicitato il quadro normativo nazionale di riferimento, è bene comprendere quali sono le modalità tramite le quali una startup può ottenere più facilmente risorse finanziarie per sviluppare

⁷ Fabbrica Futuro è un progetto editoriale che nasce nel 2011 a seguito della crisi finanziaria, che organizza eventi in tutta Italia per manager e imprenditori, allo scopo di tenerli informati sul Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR), di dar loro soluzioni innovative e permettere uno scambio di idee imprenditoriali.

la propria attività.

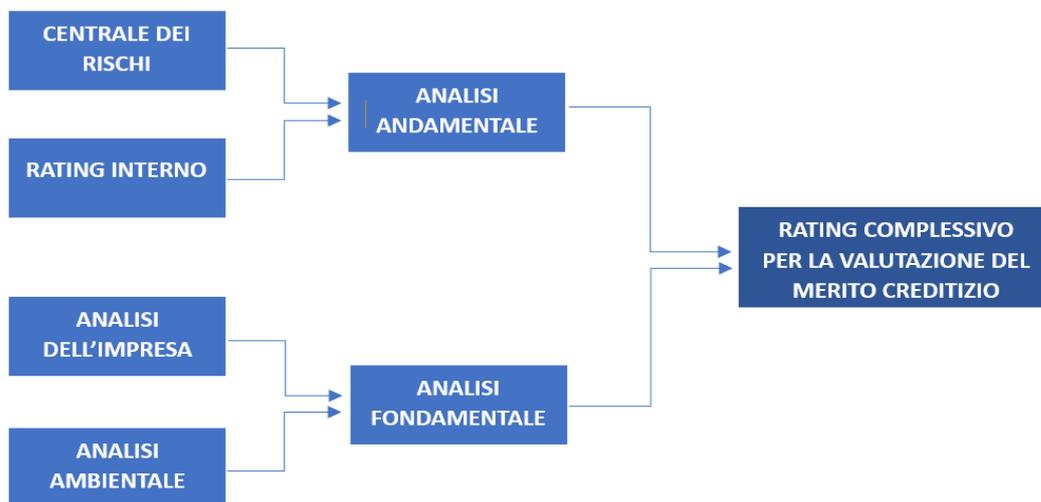
Quando si tratta di finanziamento, spesso si pensa al prestito tradizionalmente erogato da un istituto bancario, ma questa forma di raccolta di liquidità non risulta essere quella più adatta per una società neocostituita. Le banche italiane, per esempio, infatti, seguono un processo di valutazione, che tiene conto di fattori che sono a svantaggio delle startup. Innanzitutto, l'istituto bancario effettua in primis un'analisi fondamentale, in cui si osserva sia l'ambiente e il settore in cui opera la società, sia l'impresa stessa sotto il punto di vista qualitativo. Si osservano dunque la governance, la storia dell'impresa, le spese in ricerca e sviluppo che fa', la sua dedizione all'innovazione, le strategie che l'impresa utilizza e i dati extra-contabili come, per esempio, il numero dei dipendenti. Anche la struttura economico-finanziaria ha una sua rilevanza. Oltre all'analisi fondamentale, la banca conduce un'analisi andamentale, sia assumendo informazioni dalla Centrale dei Rischi⁸, che valutando l'andamento della società stessa nel rapporto finora avuto con l'istituto bancario. Una startup non possiede ancora una rilevante storicità, non è detto che abbia dei dipendenti, è solitamente di piccole dimensioni, non ha ancora instaurato un rapporto duraturo con un istituto bancario e non ha dati economico-finanziari favorevoli dalla sua parte. Infatti, le startup, come si è precedentemente affermato, tendono inizialmente ad affrontare molti costi, senza ottenere dei ricavi sufficienti a coprirli. Proprio per questo le startup risultano una clientela eccessivamente rischiosa per gli istituti bancari, i quali tendono a non concedere a queste attività una gran mole di credito. Banche, come la Silicon Valley Bank⁹, specializzata nell'erogazione di credito verso startup tecnologiche, infatti, assumevano un rischio di credito elevato. Concentrarsi nel servire una clientela con bassa percentuale di sopravvivenza ha portato, difatti, la Silicon Valley Bank ad avere più difficoltà rispetto agli altri istituti bancari americani a seguito dell'aumento dei tassi di interesse, alla diminuzione conseguente del prezzo dei titoli su cui avevano investito e alla crisi del

⁸ La Centrale dei Rischi (CR), gestita dalla Banca d'Italia, è una banca dati che raccoglie informazioni sui debiti di famiglie e imprese nei confronti del sistema bancario e finanziario. Essa viene alimentata dagli intermediari partecipanti, i quali riferiscono informazioni riguardanti i crediti e le garanzie concessi alla propria clientela, le garanzie ricevute dai propri clienti e i finanziamenti o garanzie acquistati da altri intermediari.

⁹ La Silicon Valley Bank è stata fondata nel 1982 da Bill Biggerstaff e Robert Medearis. Essa è stata costituita per supportare la crescita delle aziende tech della Silicon Valley. Si è focalizzata sul prestito a startup tecnologiche e su servizi di private banking per individui con un patrimonio netto elevato.

settore Tech. Successivamente alla corsa agli sportelli o bank run per la mancanza di fiducia dei correntisti verso l'istituto, la banca ha avuto una crisi di liquidità, a cui si è susseguito il fallimento della stessa.

Immagine 1.2. Valutazione bancaria del merito creditizio



Fonte: elaborazione personale basata su quanto appreso al corso Corporate e Private Banking

Altra opzione non perseguibile è la raccolta di liquidità tramite la quotazione. L'Initial Public Offering (detta IPO) permetterebbe sì alla startup di raccogliere un ammontare di capitale azionario consistente, che non deve essere rimborsato, ma allo stesso porterebbe i soci iniziali a perdere il controllo della società stessa. Inoltre, bisogna pensare che seppur il capitale azionario non ha una certa scadenza a cui deve essere rimborsato, esso comunque ci si aspetta che sia remunerato coi dividendi o con un aumento del valore delle azioni. La redditività di una startup, però, è comunemente negativa nei primi anni di vita. Una startup, inoltre, essendo che ha un'attività non ancora avviata o roduta e molto rischiosa potrebbe non essere di interesse per gli investitori in borsa più prudenti. L'aspetto però più rilevante da considerare è se le startup detengono gli attributi necessari per quotarsi in Borsa Italiana. Si osserva che anche il mercato creato per la crescita delle PMI italiane, ovverosia l'Euronext Growth Milan, che richiede requisiti minimi meno stringenti non è adatto per imprese neocostituite. Per quotarsi nell'Euronext Growth Milan occorrono:

- una percentuale obbligatoria di azioni disponibili per la negoziazione in borsa pari al 10%, la quale deve essere suddivisa tra almeno cinque investitori istituzionali;

- l'esistenza di almeno un bilancio certificato, se esistente, ossia di un bilancio che è stato revisionato per attestarne la veridicità e la correttezza rispetto alla legge;
- il recepimento dei principi contabili italiani o internazionali;
- la redazione del documento di ammissione;
- la costituzione di un consiglio di amministrazione, al cui interno deve essere stato nominato almeno un amministratore indipendente;
- la nomina di un Euronext Growth Advisor;
- l'esistenza di un sito web della società.

Immagine 1.3. Requisiti formali pre-IPO

Euronext Growth Milan	
Flottante	10% (5 investitori istituzionali)
Bilanci certificati	1 (se esistente)
Offerta	Principalmente istituzionale
Altri documenti	Documento di Ammissione
Market Cap	Nessun requisito minimo
CdA	CdA con 1 Amm. indipendente
Comitato Controllo Interno	Nessun requisito formale
Incentivi Top Management	Nessun requisito formale
Investor Relator Manager	Obbligatorio
Sito Web	Obbligatorio
Advisor	Euronext Growth Advisor / Global Coordinator

Fonte: Report 2022 di Azimut Direct S.p.A. (dati al 31.12.2021)

Molti di questi requisiti e il processo stesso di quotazione risultano essere costosi per un'impresa neocostituita. Basti riflettere su tutti gli attori che devono essere coinvolti nel processo di quotazione. Innanzitutto, se è presente un bilancio, esso deve essere revisionato e, dunque, si ha il costo di un revisore da affrontare. Anche la creazione di un sito web ha un suo costo se ci si affida a terzi, seppur magari contenuto rispetto ad altre spese che devono essere effettuate. Si deve poi considerare la necessità di un advisor finanziario, che affianca la società nella definizione dell'offerta sulla base del fabbisogno finanziario. Altro attore fondamentale, la cui presenza è obbligatoria, è l'Euronext Growth Advisor, che è una banca o impresa di investimento che verifica l'appropriatezza

della società per l'ammissione, organizza e gestisce il processo di quotazione. Si ha poi la figura del global coordinator che coordina ogni parte del processo di quotazione, sponsorizzando la società emittente ai potenziali investitori. Di notevole importanza sono anche i consulenti legali, che si occupano del rispetto della normativa e della contrattualistica, e, infine, le società di comunicazione, le quali si fanno carico delle attività di marketing per dare visibilità sul mercato prima dell'IPO. Si stima che all'incirca il costo per una società con una capitalizzazione al di sotto dei venti milioni di euro è di circa di quindicimila euro, senza contare i costi semestrali da affrontare per le commissioni da corrispondere a Borsa Italiana per i servizi offerti e i requisiti formali post-quotazione da rispettare. Queste spese risultano eccessive per delle startup, che nei primi anni di vita tendono a chiudere l'anno civilistico in perdita e che devono utilizzare la liquidità per investire sulla loro crescita.

Immagine 1.4. Requisiti formali post-IPO

	Euronext Growth Milan
Codice di Corporate Governance	Facoltativo
Specialist	Obbligatorio (liquidity provider + 2 ricerche annuali)
Informativa	Necessario price sensitive e operazioni straordinarie (MAR e Regolamento AIM)
OPA	OPA statutaria
Parti correlate	Procedure semplificate e obblighi informativi
Dati trimestrali	Non obbligatorio
Dati semestrali	Si (entro 3 mesi dalla chiusura del semestre)
Dati annuali	Si (pubblicazione entro 6 mesi dalla chiusura esercizio)

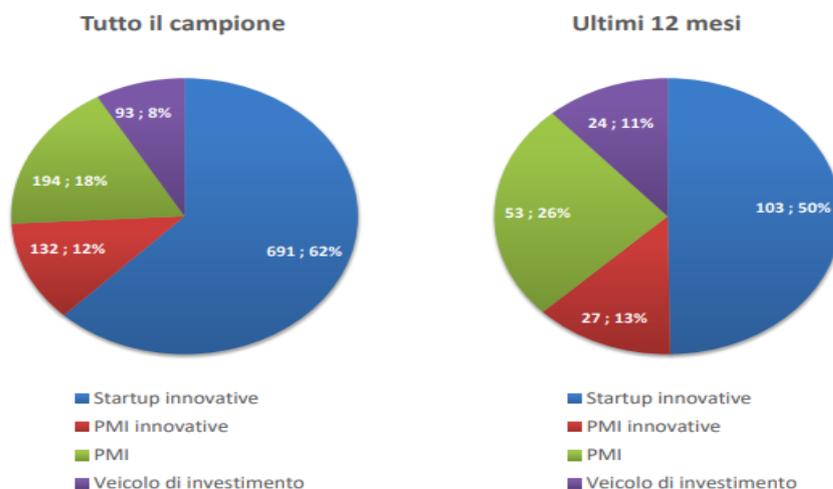
Fonte: Report 2022 di Azimut Direct S.p.A. (dati al 31.12.2021)

Quindi, una volta scartate le modalità di raccolta di liquidità più comunemente conosciute, adatte ad imprese già avviate e di dimensioni maggiori, è bene valutare possibili alternative idonee per finanziare la crescita di società neocostituite. Tra queste si ricordano metodi come l'utilizzo dei propri risparmi da parte dei soci oppure l'aiuto da parte di famiglia e amici che portano alla raccolta di modeste quantità di capitale, ma anche modalità più proficue come il sostegno da parte di business angels, l'intervento di

venture capitalist e la partecipazione vittoriosa a bandi. Infine, è corretto anche nominare l'utilizzo di piattaforme di crowdfunding.

Per quanto concerne il crowdfunding, il termine significa raccolta di denaro dalla folla. Quest'attività è svolta da soggetti che gestiscono piattaforme online attraverso le cui raccolgono denaro da un numero potenzialmente illimitato di soggetti in tutto il globo per finanziare progetti imprenditoriali o spese dei consumatori. Il crowdfunding permette di ridurre i costi di transazione e quelli di diffusione di informazioni e consente di ottenere critiche costruttive da parte dei crowd investors. Le startup tendono a ricorrere al non-financial crowdfunding, al fine di ricevere liquidità sotto forma di donazione o in cambio di una promessa di propri prototipi o gadget e al fine di evitare di pagare interessi passivi per indebitamento o di far entrare nella compagine sociale nuovi soci. Ad ogni modo, alcuni startupper decidono comunque di ricorrere a forme di equity crowdfunding pur di ricevere liquidità consistente da investire nella propria idea imprenditoriale. Si nota, infatti, come delle 1110 campagne di equity crowdfunding campione considerate nella ricerca del Politecnico di Milano in questi 9 anni di reportistica, la maggioranza siano state condotte da startup innovative. Infatti, 691 delle 1110 campagne studiate sono state portate avanti da startupper (62% circa) e di queste 691 ben 103 sono state avviate negli ultimi dodici mesi. Secondo il report del Politecnico di Milano pubblicato il 20 luglio 2023, il tasso di successo delle campagne di equity crowdfunding è ormai del 90% circa. Nonostante questo dato non si riferisca solo alle campagne condotte dalle startup innovative, si può però dedurre che queste ultime abbiano un buon tasso di successo.

Grafico 1.3. Protagonisti delle campagne di equity crowdfunding al 30.06.2023



Fonte: Osservatorio crowdfunding del Politecnico di Milano

Con riferimento alla partecipazione a bandi, invece, le startup, così come anche imprese più mature, possono partecipare a una sorta di concorso per cui esiste un testo di riferimento che regola le modalità e i requisiti per l'accesso ai fondi, tempi e modalità di erogazione, le spese ammissibili, l'entità e forma dell'agevolazione, le risorse poste a disposizione. Esistono bandi europei, bandi nazionali e bandi anche regionali a cui poter partecipare. Di seguito si riportano i bandi tuttora aperti in Italia più conosciuti per il finanziamento delle startup. Smart&Start Italia, per esempio, è un bando istituito per le startup innovative ad alto contenuto tecnologico italiane. Il suo scopo è quello di promuovere lo sviluppo dell'economia digitale, la ricerca scientifica e tecnologica e il rientro dei talenti dall'estero. Il bando Oltre Nuove imprese a tasso zero (Bando ON), invece, offre un mix tra contributo a fondo perduto e finanziamento a tasso zero per la crescita di imprese costituite da meno di 5 anni composte in prevalenza o totalmente da giovani under 35 o da donne di qualsiasi età. Di seguito si riportano i successi di questi bandi nel fundraising delle startup al 1° agosto 2023.

Tabella 1.2. Risultati dei bandi Smart&Start Italia e ON al 1° agosto 2023

Risultati al 1° agosto 2023	Progetti finanziati	Mln Euro investimenti attivati	Mln Euro agevolazioni concesse
Bando Smart&Start Italia	1486	759	584
Bando ON	1157	478	221

Fonte: Elaborazione personale dei dati forniti da Invitalia

Fondo impresa femminile è un bando aperto per le donne di qualsiasi età, che vogliono avviare o sviluppare un'attività. Infine, si ricorda Italia Startup Visa, che è un programma che punta ad attirare talenti dall'estero in Italia. Viene offerta la possibilità agli imprenditori stranieri di richiedere un visto d'ingresso di un anno per costituire e avviare una nuova startup innovativa in Italia.

La partecipazione a tali bandi, tuttavia, non è facile come apparentemente sembra. La burocrazia risulta spesso lenta e complessa per i neoimprenditori da comprendere. Bisogna compilare moduli in cui si presentano i membri del team e l'idea imprenditoriale, esplicitando anche dati economico-finanziari previsionali. Si deve specificare come verrebbe utilizzata la liquidità ottenuta e l'ente finanziatore poi richiede le fatture di prova, se l'impresa è stata proclamata vincitrice del bando e ha ottenuto la liquidità desiderata. Ci sono scadenze da rispettare entro le quali presentare i propri progetti e poche sono le idee imprenditoriali che riescono a essere premiate, ottenendo la liquidità

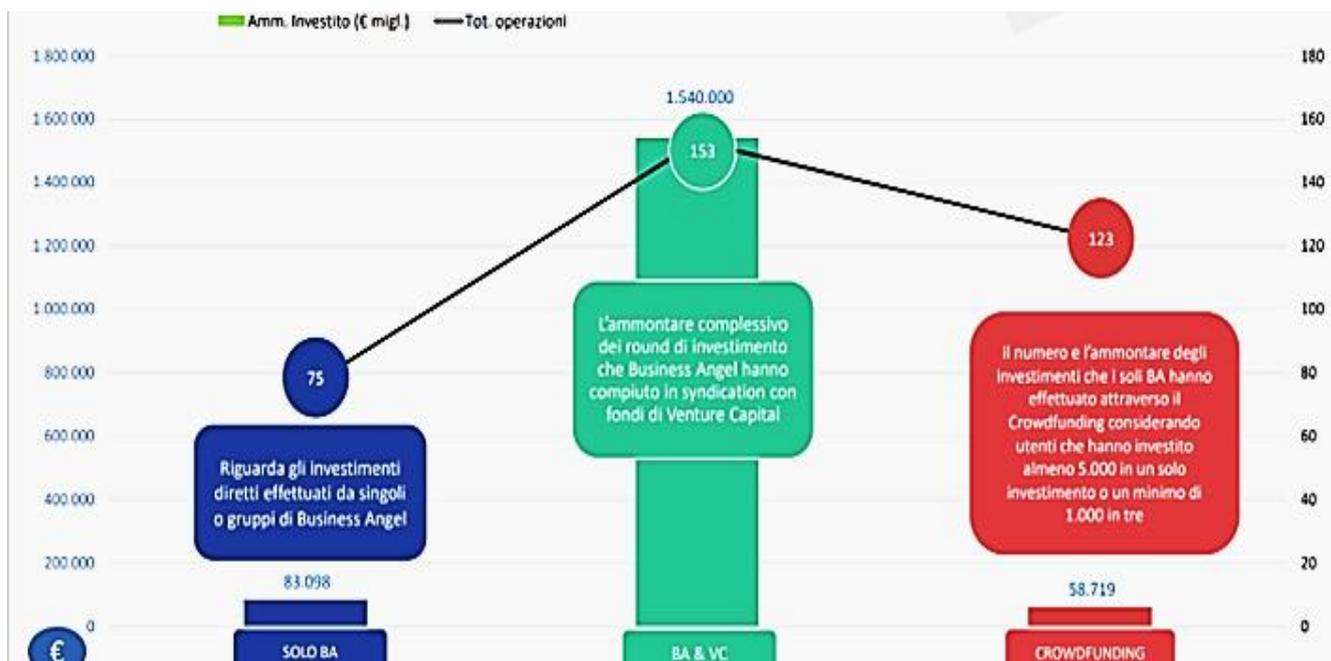
necessaria. I tempi di valutazione dei progetti sono piuttosto lunghi, dunque alle startup spesso non conviene arrestare lo sviluppo della propria attività, nell'attesa dell'esito della partecipazione al bando, con la speranza di ottenere i fondi richiesti. Non è conveniente basare la propria attività solo sulla possibilità di vittoria di un bando.

Trattando, invece, dei business angels, essi in Italia vengono definiti dall'articolo 1 del Testo Unico della Finanza (TUF), modificato dalla Legge di Bilancio per il 2019, come *“Investitori a supporto dell'innovazione che hanno investito in maniera diretta o indiretta una somma pari ad almeno euro 40.000 nell'ultimo triennio”*. Essi sono considerati “angeli” poiché sono persone fisiche (e non fondi istituzionali) disposte a fornire un aiuto all'imprenditore, non solo in termini finanziari. I business angels investono in capitale di rischio di società non quotate. Queste persone hanno un'alta dotazione patrimoniale e solitamente si identificano come clienti private. Sono soggetti che hanno avuto o hanno tuttora incarichi importanti a livello professionale (a volte managers o ex dirigenti, titolari di grandi studi legali, soci senior di società di consulenza, medici ecc.), che hanno sia competenze imprenditoriali, che reti di relazioni. Essi hanno dunque un buon bagaglio di esperienza in merito a investimenti. I business angels hanno poca visibilità e investono meno denaro in un'attività rispetto a un fondo istituzionale, che raccoglie risorse da terzi. Cercano una plusvalenza da realizzo, ma investano anche per il piacere di aiutare un team imprenditoriale a sviluppare un progetto interessante. Questi soggetti se rischiano è perché si attendono un rendimento proporzionato. L'associazione “rete europea dei business angels” a cui aderiscono solo alcuni business angels, ha pubblicato uno studio nel 2023, inerente al 2022, che mostra come gli investimenti dei business angels nella fase di startup sono sempre via via maggiori¹⁰. Dall'ultima survey pubblicata da IBAN¹¹, dunque dall'Italian Business Angels Network, infatti, si osserva come gli investimenti in startup (italiane ed estere) hanno superato gli 1,6 miliardi di euro nel 2022, registrando una crescita del 77% dal 2021. Di questi, 83 milioni di euro sono stati investiti da business angels che hanno operato in autonomia e non in syndacation con fondi di venture capital.

¹⁰ I dati non sono certi perché la quota del mercato dell'angel finance visibile è solo il 10% del totale del mercato; il resto di questo mercato si può ricostruire da stime.

¹¹ L'Italian Business Angels Network è un'associazione senza scopo di lucro, istituita nel 15 marzo 1999. Essa si occupa della gestione dell'attività di investimento dei business angels italiani nel capitale di pieno rischio di piccole imprese e startup.

Grafico 1.4. Ammontare investito da parte dei business angels nel capitale di pieno rischio delle startup italiane e numero operazioni nel 2022



Fonte: IBAN – Survey 2022 pubblicata nel 2023

La preferenza è sempre più spiccata per investimenti in startup che si impegnano nelle pratiche ESG; infatti, il 70% degli angels tiene conto dell’impatto dei suoi investimenti. Le startup, soprattutto quelle operanti nel settore ICT, sono da loro preferite rispetto alle società in fase seed secondo la survey. Più del 60% dei business angels oggetto della survey eseguita nel 2022 ha dichiarato di essere coinvolto nella gestione delle startup in cui investe, mentre il residuale 36% ha affermato di avere uno scarso engagement verso le startup in cui ha investito.

Per quanto riguarda, infine, il venture capital, esso è una forma di private equity, finalizzata al solo finanziamento di imprese all’inizio della loro attività. Il termine Private Equity si riferisce all’apporto di risorse finanziarie nel capitale di rischio di imprese non quotate, al fine di realizzare un guadagno in conto capitale, sia in maniera diretta che attraverso l’uso di società veicolo. Il venture capital ha un coinvolgimento più elevato nella gestione manageriale rispetto al generico private equity, che monitora solo l’investimento. Questo perché un’impresa giovane spesso ha bisogno di una governance più solida e di qualche consiglio in termini gestionali, di prassi ESG e in termini di innovazione e processi. Il venture capital può essere eseguito da un fondo istituzionale o da una società, che ha desiderio di crescere e di acquistare dall’esterno idee e progetti

innovativi per la propria attività. In questo secondo caso, si parla di Corporate Venture Capital. Si ha dunque una società sponsor che ha interesse a esternalizzare la funzione di ricerca e sviluppo e quindi si focalizza su imprese target o investee che si occupano di questa attività. In questo caso il fine dell'operazione è più strategico, ma può essere anche di natura finanziaria. Il valore della produzione di startup controllate da veicoli di Corporate Venture Capital è quasi la metà del valore della produzione generato da startup innovative in Italia nel 2020 nel complesso. Le operazioni di Corporate Venture Capital, quindi, danno un contributo abbastanza alto. Infatti, secondo un report sull'anno 2022, pubblicato a gennaio 2023 da EY¹² Venture Capital Barometer, ci sono state ben 326 operazioni di venture capital in Italia, facendo raccogliere ad attività in fasi di pre-seed e seed, startup, scaleup italiane circa 2,1 miliardi di euro, superando l'1,4 miliardo del 2021. Il numero di operazioni è diminuito, ma è incrementato l'importo medio di ciascuna di esse. In particolare, le operazioni che hanno coinvolto le sole imprese in fase di startup sono state 211 (contro i 217 deals dell'anno precedente), le quali hanno permesso la raccolta di 581 milioni di euro circa (contro i 545 milioni di euro del 2021).

Tabella 1.3. Operazioni di Venture Capital nel 2022

Anno 2022	Pre-seed/seed	Startup	scaleup
Deals	93	211	22
Valore in milioni	18	581	1478

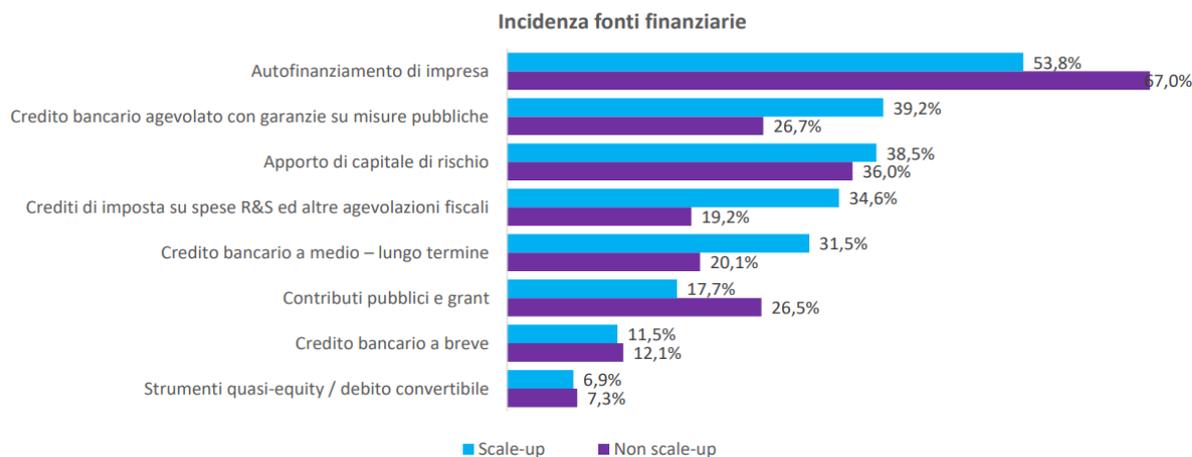
Fonte: elaborazione personale basata sui dati forniti EY Venture Capital Barometer

Analizzate le possibili opzioni di fundraising per le startup, è utile approfondire quanto effettivamente esse siano utilizzate dalle startup. Proprio a tal fine è utile prendere in considerazione uno studio a cura del Team Sistema Invitalia Startup, in collaborazione col Politecnico di Torino, pubblicato a novembre 2022. Esso riporta i risultati della consultazione di 1214 startup innovative italiane, fondate dal 2013, quindi, a seguito dell'entrata in vigore del Decreto Crescita 2.0. Il 74% delle startup intervistate ha dichiarato di avere un orizzonte temporale di copertura finanziaria inferiore a due anni, di cui il 43% inferiore a un anno. Quindi, si nota come le fonti di finanziamento più adatte per le startup non sono facilmente accessibili. Il 60% di esse ha dichiarato che avrebbe voluto ottenere una maggiore quantità di credito per finanziare la propria crescita, ma

¹² EY, abbreviazione di Ernst & Young, è una società che opera a livello mondiale, che eroga servizi di consulenza, revisione contabile, fiscalità, transaction e formazione.

l'ottenimento di credito da parte degli istituti bancari, come si è precedentemente affermato, non è agevolmente accessibile per le startup.

Grafico 1.5. Fonti di finanziamento delle startup e scaleup italiane



Fonte: Team Sistema Invitalia Startup

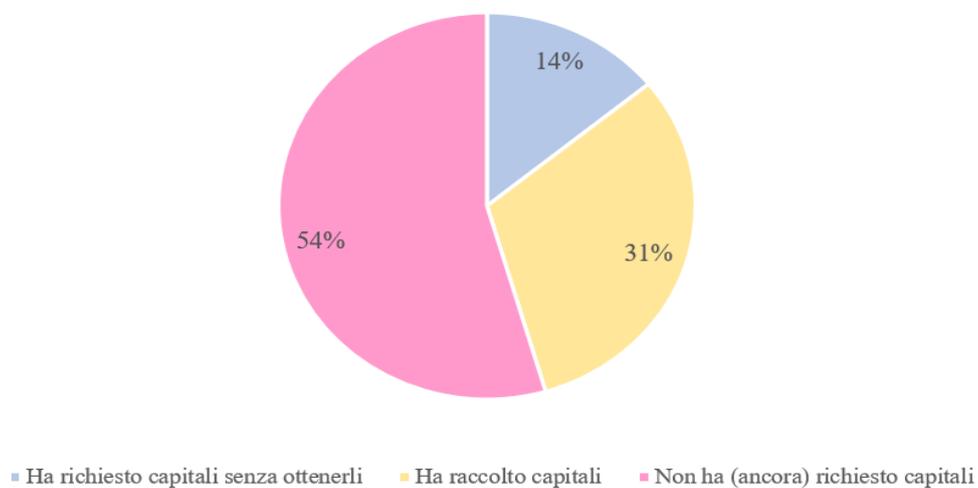
Sempre secondo l'analisi di Team Sistema Invitalia Startup, in collaborazione col Politecnico di Torino, il 14% delle imprese intervistate ha provato a raccogliere capitale di pieno rischio senza ottenerlo. Le motivazioni riguardano: divergenze sulla valutazione del valore dell'impresa o di partecipazioni in essa (31%), contrasti in merito alla valutazione sulla scalabilità del business (24%), poca stima nei confronti del team imprenditoriale da parte dei potenziali investitori (8%) e problematiche che riguardano le clausole e le condizioni per accordarsi con gli investitori (di percentuale trascurabile).

Solo il 31% delle imprese appartenenti allo studio ha richiesto e ottenuto capitale di pieno rischio. Un quarto di esse ha raccolto in toto più di un milione di euro e attualmente il 78% degli investitori ha mantenuto più di metà delle quote societarie nelle startup in cui ha investito. Gli investitori di maggiore importanza sono i business angels (35%) e i corporate investors (34%). I fondi di Venture Capital pesano per il 19% e acceleratori e incubatori sono gli investitori residuali (12%).

Il 54% delle imprese intervistate, invece, non ha richiesto ancora capitali. La raccolta di capitale di pieno rischio dalla maggioranza delle imprese che non lo ha richiesto (62% di esse) non è stata considerata come possibile fonte di finanziamento, al fine di mantenere la piena autonomia decisionale dell'impresa. Il 42% delle startup che non hanno tentato di accedere a tale fonte, però, ritiene che sia poco probabile da ottenere. Il 60% di questo gruppo non esclude il ricorso a questa fonte finanziaria in futuro.

Grafico 1.6. Raccolta di capitale di pieno rischio da parte delle startup

Raccolta capitale di rischio



Fonte: elaborazione personale basata sui dati forniti dallo studio di Team Sistema Invitalia Startup

CAPITOLO II

I PROGRAMMI A SUPPORTO DEL FUNDRAISING DELLE STARTUP

2.1 – Le caratteristiche dei programmi a supporto delle startup

Una volta trattate le forme di reperimento di liquidità più adatte per le startup, è bene focalizzarsi su come queste realtà imprenditoriali possano concretamente accedervi. Non tutte le startup, infatti, come si è visto dallo studio di Team Sistema Invitalia Startup, riescono a ottenere la liquidità a loro necessaria per la loro sopravvivenza e crescita. Alcune non credono nemmeno di riuscire a ottenere il supporto di investitori esterni. Sicuramente il fatto che esse siano in una fase iniziale della loro vita e, dunque, che esse risultino sconosciute ai più è un fattore a loro svantaggio. Difatti, solitamente anche i soci stessi non hanno una rete di conoscenze utile a ottenere la liquidità desiderata da terzi. Difficilmente sono in contatto con business angels o società o fondi istituzionali che possono valutare il loro progetto. Proprio al fine di colmare questa lacuna sorgono dei programmi volti ad aiutare le startup più meritevoli nella loro crescita, mettendole in luce agli occhi di fondi istituzionali, business angels, ma anche di incubatori e acceleratori¹³ certificati. Spesso questi programmi sono tenuti dagli istituti bancari, sia per monitorare le idee imprenditoriali più interessanti, che potrebbero usufruire dei prodotti e servizi bancari durante la loro crescita, sia per dimostrare interesse verso le tematiche ESG direttamente, sostenendo le imprese del territorio, e indirettamente, aiutando le startup che portano idee sostenibili sotto gli aspetti ambientale, sociale e di governance.

Tra questi programmi i più conosciuti ad oggi sono quelli di Banca Sella, Banca Intesa San Paolo e Banca UniCredit. Queste banche, infatti, non hanno solo un “kit” per le startup, ovvero non si limitano ad offrire prodotti ad hoc, meno costosi per agevolare la loro crescita, ma hanno creato una vera e propria selezione per dare la possibilità alle startup più lodevoli di ottenere benefici in termini economico-finanziari e in termini di network.

¹³ Gli incubatori intervengono quando la società non è ancora costituita. Essi offrono spazi di lavoro condivisi, servizi amministrativi, servizi di mentoring, ma non partecipano al capitale, bensì ottengono solo gli affitti dei locali come pagamento. L’acceleratore interviene quando la società è già costituita. Dà gli stessi servizi dell’incubatore, ma anche servizi di networking e programmi di formazione, a cui bisogna partecipare. L’acceleratore solitamente acquista il 3%- 8% della società e apporta dai 10.000 ai 50.000 euro.

Banca Sella ha un programma chiamato “Sellalab”, istituito per le sole startup fintech e digitali e per alcune imprese uscite dalla fase early stage in via eccezionale. Questo programma usufruisce della collaborazione con Dpixel¹⁴, incubatore certificato rinomato italiano, che in base allo stadio di vita della startup, aiuta quest’ultima nel processo di pre-accelerazione, di incubazione e accelerazione, nell’ottenere un matching startup-impresa o nel divenire una scaleup¹⁵. Il programma Sellalab, inoltre, offre la possibilità alle startup di partecipare a eventi, in cui poter accrescere la propria rete di conoscenze utili per il proprio sviluppo, e spazi per il co-working, con strumentazione utilizzabile a condizioni vantaggiose.

Immagine 2.1. Dati e presenza territoriale di spazi dedicati al programma Sellalab



Fonte: Sella Insights, dati al 2021

¹⁴ Dpixel è un Venture Incubator con sede legale in Biella e oltre dieci anni di esperienza nel settore. È stato nominato Partner 2023 di Sistema Invitalia Startup.

¹⁵ Le scaleup, secondo Deloitte, sono fast growing startup, ossia startup che sono riuscite nei primi cinque anni di vita a ottenere ricavi pari a dieci milioni di dollari. Di conseguenza, le scaleup sono quelle startup che sono riuscite a rendere scalabili e ripetibili i propri modelli di business e che quindi hanno come obiettivo quello di dar vita giorno dopo giorno a nuove soluzioni innovative per crescere sempre di più.

Intesa San Paolo ha creato, invece, due programmi per supportare le startup: “Startup Initiative” e “Up2stars”. Il primo è un programma nato nel 2009 e terminato nel 2021, a partecipazione gratuita, volto alla selezione di startup con potenziale. Esso ha permesso alle candidate vittoriose di:

- ottenere contatti con possibili investitori per ricavare liquidità;
- accedere a incontri con imprese del settore di riferimento per trovare clienti, fornitori o partners;
- avere coach qualificati ed esperti di settore che tengano giornate di lezione e aiutino a migliorare il proprio pitch¹⁶ di presentazione;
- entrare a far parte di investment forum¹⁷ internazionali.

Dall’avvio del programma il valore degli investimenti raccolti dalle oltre 1040 startup finaliste è stato di circa 213 milioni di euro.

Poi successivamente, nel 2022 è sorto il programma Up2Stars¹⁸ a sostituzione del primo. Esso offre alle startup definite innovative simili mezzi di supporto rispetto all’antecedente programma (visibilità, gratuità, sviluppo e servizi), ma si distingue in particolar modo per la collaborazione con Gellify¹⁹, che permette alle startup selezionate di usufruire di un percorso di incubazione. Il programma suddivide attualmente le startup partecipanti in quattro categorie, le quali sono diverse da quelle individuate nel 2022, ossia nel corso della prima edizione. Vengono scelte dieci startup per categoria, ovverosia quaranta nel complesso, che potranno essere protagoniste di un evento di presentazione agli investitori, ossia di un cosiddetto “Demo day”.

Intesa Sanpaolo, infine, ha anche selezionato assieme a imprenditori, managers e Boost Heroes²⁰ 12 startup per ciascuna edizione del programma B Heroes, che si è tenuto per quattro anni, dal 2018 al 2021. Il programma è andato in onda sul canale NOVE e ha

¹⁶ Il pitch è una breve presentazione in cui si descrive un’idea imprenditoriale, un progetto agli investitori al fine di convincerli in merito alla bontà dell’iniziativa e di raccogliere capitali.

¹⁷ Un investment forum è una community online in cui gli investitori già effettivi e potenziali possono scambiarsi consigli, informazioni e idee in merito a determinati investimenti.

¹⁸ Regolamento dell’edizione 2023 al seguente link:

<https://www.intesasanpaolo.com/content/dam/vetrina/documenti/business/programma-up2stars-per-startup-innovative/regolamento-up2stars.pdf>

¹⁹ Gellify è un incubatore bolognese, la cui denominazione deriva da “jelly”, ossia gelatina. Esso punta alla gelificazione delle startup, ossia a trasformare le loro idee imprenditoriali da liquide a più consistenti.

²⁰ Boost Heroes è una holding di partecipazioni finanziarie con l’obiettivo di investire in startup che possono puntare a divenire scaleup.

condotto le startup, suddivise in quattro categorie (Lifestyle, Business Innovation, Consumer Product, Sharing & Social), in un percorso di accelerazione. La startup migliore di ciascuna edizione ha ricevuto un investimento di 500.000 euro da parte di Boost Heroes.

Immagine 2.2. Dati complessivi inerenti al programma B Heroes



Fonte: B Heroes

Anche UniCredit ha attivato due programmi. Il primo programma instaurato a supporto del fundraising delle startup era denominato “Talento delle idee”. Esso è stato avviato nel 2009 e poi sostituito nel 2012 dal programma “UniCredit Start Lab”. I programmi lanciati da UniCredit, delle 8000 candidate circa avute dal 2009 ad oggi, hanno selezionato circa 550 startup ad alto contenuto tecnologico, costituite da meno di cinque anni. Le iniziative di open innovation²¹ grazie a UniCredit Start Lab sono state ad oggi 57 e le aziende leader e gli investitori coinvolti sono stati rispettivamente 750 e 950 circa. Il programma suddivide le partecipanti in cinque macrocategorie, che attualmente sono:

- “Innovative made in Italy” (dunque agrifood, fashion & design, nanotechnology, robotics, mechanics, tourism);
- “Digital” (quindi cloud computing, mobile apps, B2B services & platform, hardware, Fintech, IoT);
- “Clean tech” (ossia renewable energy, energy efficiency, sustainable mobility, waste treatment);
- “Impact innovation” (ovverosia servizi e prodotti in grado di generare un beneficio sociale o ambientale) – nuova categoria aggiunta recentemente;
- “Life science” (biotech, pharma, medical devices, digital health care, assistive technologies).

²¹ L’open innovation è un’iniziativa tale per cui le imprese decidono di far ricorso anche a idee e risorse esterne all’azienda, oltre che a quelle interne, al fine di accelerare la propria crescita ed essere più innovative e competitive rapidamente sul mercato.

Immagine 2.3. Categorie di UniCredit Start Lab 2023



Fonte: UniCredit Start Lab

La scelta di queste categorie non solo permette alle startup di portare idee imprenditoriali innovative, ma è anche in linea con i principi ESG, principi ormai sempre più importanti nel panorama economico. Solo nel corso del 2023 sono giunte circa 700 candidature: il 40% per partecipare nella categoria Digital, il 18% per Impact Innovation, sempre il 18% per candidarsi nella categoria Innovative Made in Italy, il 15% per partecipare nella categoria Life Science e solo il 9% per far parte della categoria Clean Tech. Il programma è diviso in fasi: valutazione dei progetti proposti, selezione di dieci startup per ciascuna delle cinque categorie, ingresso nel programma dalla durata di dodici mesi e feedback alle startup partecipanti. Le startup, aventi come founders donne, candidatesi nel 2023 sono solo il 22%. Questo dato, però, è migliorato rispetto alla percentuale del 17% del 2022. Le sessanta startup selezionate nel 2023 sono, però, guidate per il 50% da donne. Per l'edizione del 2023, il programma ha instaurato nuove partnership, con cinque corporate: Barilla, Cisco, Fincantieri, Granarolo e Jakala. Esse forniranno mentorship e spazi di lavoro alle startup candidate selezionate.

Ad ogni modo, tra le startup che hanno partecipato finora, venticinque sono divenute partners e fornitori di UniCredit per erogare servizi IT alla società, servizi convenzionati per i dipendenti e servizi connessi al Welfare.

Immagine 2.4. Startup partecipanti al programma divenute partners e fornitori di Unicredit S.p.A.



Fonte: UniCredit Start Lab

UniCredit Start Lab nel 2015 si è poi guadagnato il premio come miglior italian corporate venturing dell'anno, a seguito del primo investimento da parte della banca stessa nell'equity di una startup partecipante, Qurami, in compartecipazione con LVenture Group. Ad oggi la banca ha effettuato ben cinque investimenti diretti in equity di startup partecipanti al programma. Il programma viene poi approfondito nel successivo paragrafo, al fine di illustrare un esempio di come si articola un programma a supporto delle startup in concreto.

Un altro programma importante in Italia per il sostegno della crescita delle startup, ma non di origine bancaria, è Global Startup Program, istituito dall'Agenzia ICE²², il quale nel 2023 è già arrivato alla quarta edizione. Anch'esso è a partecipazione gratuita ed è riservato alla selezione di sole startup innovative italiane. Il programma offre, in questo caso, alle 70 partecipanti selezionate, un periodo all'estero (in sei paesi diversi, ossia Corea del Sud, Germania, Giappone, Regno Unito, Singapore, USA) della durata massima di 8 settimane, in cui esse sono coinvolte in attività di mentoring, possibilità di networking, incontri con investitori e aziende di grandi dimensioni. L'Agenzia ICE dà alle partecipanti al programma anche consulenza in materia normativa, societaria, fiscale, immobiliare, contrattualistica e creditizia. Essa, infine, propone alle partecipanti possibili fiere e manifestazioni internazionali, in cui possono presentare la loro idea imprenditoriale gratuitamente per ottenere maggiore visibilità.

2.2 – Il programma UniCredit Start Lab

Una volta definita l'esistenza di molteplici programmi bancari ma anche non bancari in Italia, che permettono alle startup di facilitare l'accesso a fonti di liquidità per la loro sopravvivenza e crescita e che danno loro la possibilità di migliorare la realizzazione della loro idea imprenditoriale, è bene comprendere come funziona nello specifico uno di questi programmi. A tal fine, si è deciso di trattare del programma UniCredit Start Lab.

²² L'Agenzia ICE è un organismo del Governo italiano per la promozione all'estero e l'internazionalizzazione delle imprese italiane.

Trattando, innanzitutto, del background del programma, il progetto UniCredit Start Lab è nato nel 2013 come evoluzione del programma “Il talento delle idee”. “Il talento delle idee” è un’iniziativa sorta nel 2009, con il quale UniCredit ha iniziato a supportare attivamente idee di impresa provenienti da giovani imprenditori innovativi. Esso proviene dalla collaborazione tra UniCredit S.p.A., Giovani Imprenditori di Confindustria²³ e Fondazione FinancIdea. La partecipazione al concorso era sorta come gratuita ed erano esclusi dal divenire possibili concorrenti i dipendenti del Gruppo UniCredit, di Confindustria e della Fondazione FinancIdea, al fine di evitare possibili conflitti di interessi. I requisiti per la partecipazione, alternativi fra loro, consistevano in:

- essere persone fisiche, residenti o non in Italia, tra i 18 e i 40 anni, con il desiderio di avviare una nuova attività imprenditoriale (operante nei settori dell’industria o dei servizi) nel territorio italiano;
- essere persone fisiche, residenti o non in Italia, con un’età compresa tra 18 e 40 anni, aventi almeno il 51% del capitale di una società commerciale (ossia la maggioranza), attiva nei settori dell’industria e dei servizi, costituita da meno di sei mesi, avente sede legale o una dipendenza in Italia, non in forma giuridica di società per azioni.

Quindi, i requisiti richiesti dal 2009 al 2012 alle partecipanti al programma si discostavano dalla definizione odierna italiana di startup innovativa, che infatti ancora non esisteva. UniCredit S.p.A., in assenza di requisiti che determinassero una startup, ha scelto dei criteri propri per determinare gli imprenditori o aspiranti tali che potessero iscriversi al concorso.

Anche la modalità di presentazione della domanda rispecchia il livello tecnologico presente più di dieci anni fa. Infatti, era richiesta unicamente la compilazione di allegati standard²⁴, quali:

- la domanda di partecipazione all’iniziativa e presentazione del proponente (Allegato A);
- la descrizione dettagliata del progetto imprenditoriale (Allegato B);

²³ Giovani Imprenditori è una associazione di imprenditori tra i 18 e i 40 anni facente parte del sistema Confindustria. Giovani Imprenditori tratta di temi in ambito socioeconomico.

²⁴ Gli allegati A, B e C da compilare per la partecipazione a “il talento delle idee” sono visibili al seguente indirizzo: https://www.UniCreditgroup.eu/content/dam/UniCreditgroup-eu/documents/it/press-and-media/news/2009/Allegati_A_B_C.pdf.

- l'informativa per il trattamento dei dati personali e consenso (Allegato C).

Oltre ad essi, i proponenti dovevano inserire nella domanda di partecipazione i loro documenti di identità e, in caso di società già costituita, una descrizione della società, il certificato di iscrizione al Registro delle Imprese²⁵ e la certificazione antimafia²⁶. Tale documentazione, insieme a documenti integrativi se richiesti per eventuali chiarimenti, doveva essere inviata tramite e-mail al seguente indirizzo: talentodelleidee@UniCreditgroup.eu. L'allegato C era importante, poiché tali programmi devono garantire ai partecipanti sia la continua e indiscussa proprietà del loro progetto, sia la protezione delle informazioni e dei dati da loro forniti.

La valutazione era basata su tre criteri: l'idea imprenditoriale, l'analisi economico-finanziaria e previsionale del progetto e il curriculum vitae dei proponenti il progetto imprenditoriale. A ciascuno di essi veniva assegnato un punteggio e la somma di tali punteggi generava un rating complessivo. Ai fini della selezione, erano state identificate sei aree territoriali (Triveneto, Nord Ovest, Emilia-Romagna e Toscana, Umbria con Marche e Lazio, Abruzzo-Molise-Basilicata-Puglia-Campania-Calabria, le isole della Sardegna e della Sicilia) e per ciascuna di queste aree, inizialmente, venivano determinate le tre migliori proposte, per un totale di 18 idee imprenditoriali. Tra queste poi venivano premiate solo le prime tre a livello nazionale ritenute più degne. Per le 18 proposte finaliste, la commissione redigeva una descrizione dei punti di forza e di debolezza al fine di aiutare i proponenti a sviluppare la loro idea imprenditoriale anche una volta finito il programma, a prescindere dai vincitori.

I primi tre vincitori guadagnavano un premio in denaro, di ammontare differente in base alla posizione in classifica (euro 25.000,00, euro 15.000,00 ed euro 10.000,00 lordi), l'accesso grazie al gruppo UniCredit a finanziamenti personalizzati a medio e lungo termine (a seguito della valutazione del merito creditizio), la partecipazione finanziata (spese per l'alloggio dei proponenti vincitori incluse) a un Master della durata di dieci

²⁵ Il Registro delle imprese è un registro informatico pubblico al quale sono iscritte sia le imprese italiane, che le imprese estere con sede o unità locale in Italia. Vi sono poi anche altri enti, come fondazioni e associazioni, che sono iscritti. Tale registro è gestito dalle camere di commercio italiane di ogni provincia.

²⁶ Il certificato antimafia è un documento rilasciato dalla Prefettura che attesta che per un'impresa e i soggetti ad essa legati, come il titolare effettivo, i soci di maggioranza, ecc. sono assenti misure preventive, condanne definitive o confermate in Appello per i reati regolati dall'art. 51, co. 3 bis, del CPP, casi di infiltrazione mafiosa volti a influenzare le scelte dell'impresa.

giorni per potenziare la propria idea imprenditoriale e, infine, la possibilità di conoscere possibili investitori, quali fondi di venture capital e business angels. Naturalmente, le imprese non ancora costituite vincitrici, per potersi aggiudicare il premio, dovevano costituire una società con sede in Italia e iscriverla al Registro delle Imprese entro quattro mesi dalla ricezione della comunicazione di vittoria.

Nel 2012 poi, a seguito anche della redazione della definizione di startup innovativa nel decreto-legge "Crescita 2.0", UniCredit ha deciso di innovare il programma il "Talento delle idee", denominandolo anche diversamente. Il nuovo programma, pur sempre a partecipazione gratuita, è stato chiamato UniCredit Start Lab al fine di richiamare l'idea di una sorta di laboratorio in cui sviluppare le startup. La partecipazione, aperta sia a singoli startupper che a gruppi, naturalmente, per evitare possibili conflitti di interesse, rimane non concessa ai dipendenti del Gruppo UniCredit e a persone vicine al consiglio di amministrazione delle società del gruppo. I requisiti per la partecipazione, alternativi fra loro, sono stati parzialmente modificati; infatti, possono partecipare:

- o le persone fisiche maggiorenni, senza il limite dei quarant'anni per garantire maggiore inclusività, che desiderino costituire una società operante in Italia nei settori secondario e terziario, entro sei mesi;
- oppure società già costituite operanti nel settore secondario o terziario, costituite però da non più di 60 mesi, salvo casi particolari da valutare in base alle dinamiche del settore di appartenenza. Quindi, le startup non sono più definite tali entro il primo anno e mezzo di vita per UniCredit, ma essa si è uniformata alla definizione italiana di startup innovativa.

Di seguito sono rappresentati alcuni dati riguardanti i team che hanno presentato la candidatura al programma nel corso del 2022. Le percentuali confermano il fatto che spesso il genere femminile è più avverso al rischio, in questo caso al rischio imprenditoriale. Inoltre, si osserva come quasi la metà dei partecipanti sia giovane, ossia che abbia tra i 24 e i 35 anni. Il settore digital è stato quello che ha avuto più successo e ciò rispecchia le grosse opportunità di sviluppo che il settore oggi offre. La partecipazione per regione nel 2022 non è stata concentrata in poche singole regioni, anche se la Lombardia ha mostrato nuovamente di essere a capo dell'imprenditorialità in Italia.

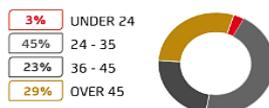
Immagine 2.5. I team partecipanti nel 2022

» **670**

Progetti ricevuti nella 9ª edizione

Più di **6.700** dal 2014

PARTECIPANTI PER ETÀ'



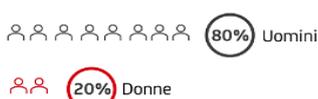
APPLICATION PER SETTORE



» **200**

Partner coinvolti

PARTECIPANTI PER GENERE



APPLICATION PER REGION



Fonte: UniCredit Start Lab

Per quanto concerne l'iscrizione dei partecipanti, è stata realizzata una piattaforma di iscrizione on-line ad hoc²⁷, in cui bisogna allegare una modulistica più articolata rispetto a quella necessaria per "Il talento delle idee". La documentazione che deve essere annessa è la seguente:

- domanda di partecipazione;
- business plan, in cui viene spiegato il progetto imprenditoriale oppure sia l'attività svolta che quella futura dalla startup già costituita;
- informativa per il trattamento dei dati personali e presa visione della stessa, in conformità al Regolamento (UE) 2016/679 (il "GDPR");
- biografia dei proponenti, includente il percorso scolastico e le esperienze lavorative precedenti per comprendere se gli iscritti abbiano le competenze necessarie a realizzare la loro idea o a mandare avanti la società già costituita;
- attestazione per le società già costituite di non essere soggette a procedure concorsuali al momento dell'iscrizione;
- copia del documento d'identità dei proponenti.

Inoltre, solo in via facoltativa, può essere inviato anche un Executive Summary del progetto imprenditoriale o della Startup innovativa. Insieme a tale documentazione, sempre in via facoltativa, può essere spedito un pitch di massimo due minuti per presentare la startup o l'idea imprenditoriale. Per le imprese neocostituite, naturalmente, deve essere presentato il certificato di iscrizione al Registro delle Imprese e, in aggiunta, il logo della società in formato jpeg. Per qualsiasi possibile necessità e richiesta di

²⁷ Piattaforma accessibile al seguente link: <https://www.UniCreditstartlab.eu/it/startup/iscrizione.html>

assistenza o supporto, i partecipanti devono scrivere a UniCreditstartlab@UniCredit.eu . Ovviamente, permane sempre la protezione degli startupper, che rimangono i proprietari dei loro progetti.

Per garantire la trasparenza nella scelta dei partecipanti ammessi al programma, nel regolamento vengono chiariti quali sono i criteri di ammissione e come essi vengano pesati. Le commissioni esaminatrici di UniCredit Start Lab valutano, innanzitutto, le caratteristiche della startup già costituita o del progetto imprenditoriale ancora da concretizzare. Le informazioni inerenti a questo fattore hanno il peso maggiore, ossia pari al 40% del punteggio complessivo. Questo perché il programma ha l'obiettivo di premiare l'innovazione, l'originalità e il talento imprenditoriale.

Altro punto importante che viene preso in esame è il mercato o settore di riferimento, che vale il 25% del rating complessivo. Questo sia perché alcuni settori hanno più potenzialità di altri e/o sono più redditizi, sia perché bisogna tener conto dell'ambiente esterno in cui un progetto viene avviato e sviluppato, che potrebbe avere specifiche caratteristiche.

Il team proponente poi è un altro aspetto analizzato dalla commissione esaminatrice e ha un peso di circa il 20% del punteggio finale. Bisogna, infatti, tener presente che il progetto può essere valido, ma non riesce ad essere realizzato se i proponenti non ne sono all'altezza. Proprio per questo bisogna fornire nella documentazione richiesta anche il curriculum vitae di ciascun membro del team imprenditoriale. La comprensione delle competenze dei proponenti è essenziale per valutare se la realizzazione del progetto è fattibile o meno. Esperienze lavorative e professionali sono fondamentali, ma non sono l'unico aspetto da analizzare. Infatti, il carattere dei componenti, il legame che essi hanno fra loro e il tempo che hanno per dedicarsi al progetto in base ai loro impegni di vita sono aspetti che non possono essere trascurati.

Infine, l'ultimo aspetto oggetto di valutazione da parte della commissione esaminatrice è la qualità del piano aziendale, includente le proiezioni economico-finanziarie. Questo punto vale il 15% del punteggio totale assegnato a ciascuna proposta oggetto di valutazione; quindi, ha un peso non trascurabile ma inferiore al resto dei fattori. Il motivo è che le idee imprenditoriali sono nuove, ancora da sviluppare, e quindi il loro esito è imprevedibile, ma allo stesso è bene constatare se i proponenti si rendono conto delle potenzialità del loro progetto. Spesso, il rischio è che il team imprenditoriale sia troppo ottimista e che non percepisca che la realizzazione della sua idea comporti molti costi,

senza l'ottenimento di ricavi certi. Serve liquidità da investire e gli investitori esterni non è detto che diano lo stesso valore che danno i proponenti al progetto. I primi anni solitamente si chiude in perdita e il team deve essere consapevole di ciò, non può avere attese eccessivamente positive prive di fondamenta.

Per comprendere l'utilità nel concreto di questi programmi istituiti dalle banche nella crescita delle startup selezionate e vincitrici, è bene analizzare i premi che vengono offerti. Nel corso dell'edizione del 2023, UniCredit Start Lab ha messo in palio:

- un premio in denaro da euro 10.000,00 per il miglior progetto imprenditoriale appartenente a ciascuno dei settori individuati da UniCredit;
- supporto nella ricerca di controparti, come aziende corporate e soggetti istituzionali per partnership e collaborazioni industriali, tecnologiche, commerciali, strategiche. A tal fine, il programma offre "Business Meetings" fisici e digitali per dar modo alle startup vincitrici di sfruttare il network di UniCredit;
- percorsi di internazionalizzazione, anche tramite l'organizzazione di incontri fisici in Italia e all'estero e di riunioni digitali, al fine di creare partnership industriali, tecnologiche, commerciali, strategiche con aziende corporate e investitori stranieri;
- la possibilità di partecipare alla Startup Academy di UniCredit, ossia un'accademia di training manageriale annuale per le migliori 15 startup selezionate. A tenere i corsi fisici e digitali offerti dall'accademia ci sono esperti di UniCredit, professionisti esterni e testimonial, manager di scale up e società di successo, che forniscono approfondimenti specifici, conoscenze tecniche, oltre che competenze economico-manageriali. Per dar la possibilità di partecipare agli incontri fisici, UniCredit offre il rimborso delle spese di viaggio e alloggio per un massimo di euro 1.000,00 a ciascun gruppo partecipante, se la frequenza nella partecipazione è stata almeno dell'80%.
- l'attribuzione di un mentore, deciso tra i professionisti di UniCredit o facenti parte del network della banca, che ha il compito di seguire la startup nel suo percorso e di incontrarne il gruppo imprenditoriale almeno quattro volte all'anno. Per la vincitrice di ciascuno dei settori scelti da UniCredit la mentorship è rafforzata poiché le vengono forniti ben tre mentori dalle competenze differenti;
- il ricevimento di un Relationship Manager di UniCredit per venire incontro alle esigenze bancarie delle startup vincitrici e offrire loro consulenza in merito ai prodotti e servizi di UniCredit più adatti, come per esempio i finanziamenti supportati dal

Fondo Centrale di garanzia per startup innovative. Le startup in oggetto possono però naturalmente accedere a certi prodotti e servizi bancari solo previa valutazione del loro merito creditizio;

- la conoscenza di potenziali investitori, come business angels, venture capital, fondi di venture capital, interessati a investire nei progetti imprenditoriali presentati;
- la pubblicazione sul sito internet di UniCredit Start Lab della propria startup in una sorta di vetrina, al fine di avere pubblicità e visibilità;
- la possibilità di usufruire degli spazi del Business Center UniCredit di Milano per avere una working area;
- servizi di consulenza in materia legale, in merito al miglioramento del proprio business plan, servizi di consulenza strategica ecc.

Per l'assegnazione del premio in denaro, la partecipazione alla Startup Academy e i servizi di consulenza preparati su misura all'ultimo punto, la valutazione viene effettuata in maniera differente. A ciascuna proposta viene dato un punteggio composto per il 50% dalla valutazione standard precedentemente esplicitata e per il 50% dalle valutazioni fornite dalla Commissione Esaminatrice del settore di riferimento. Infatti, per l'assegnazione di questi tre premi, UniCredit ha deciso di istituire una commissione esaminatrice (o più di una se necessario) per ciascuno dei settori individuati, al fine di ottenere una buona e precisa valutazione dei settori in cui operano le startup in sfida. Ogni commissione è composta da almeno quattro membri, scelti in quanto esperti del settore di riferimento (imprenditori, manager, tecnici ecc.). Il premio in denaro viene erogato alla prima startup innovativa classificata per ciascun settore. Gli altri due premi, invece, vengono dati alle prime tre startup innovative di ciascun settore aventi il punteggio più alto. Questi premi possono rappresentare delle grandi opportunità per le startup vincitrici. Il fatto di essere seguiti da un istituto bancario disposto a offrire i suoi prodotti e di avere l'opportunità di conoscere potenziali investitori, oltre al premio in denaro, permette alle startup di avere liquidità per realizzare il loro progetto, investendo nella strumentazione necessaria. Anche la consulenza²⁸ e il mentorship permettono di fare un percorso di

²⁸ Legal & Accountants, consulenti, manager e imprenditori che seguono le startup selezionate nel loro percorso sono nominati e descritti da una breve presentazione ai seguenti link:
<https://www.UniCreditstartlab.eu/it/mentor/profile/legal-accountants.html.html> ;
<https://www.UniCreditstartlab.eu/it/mentor/profile/consulenti.html.html> ;
<https://www.UniCreditstartlab.eu/it/mentor/profile/manager.html.html> .

sviluppo, non basandosi solo sulle competenze del team imprenditoriale. Di conseguenza, la crescita risulta accelerata. Infine, la visibilità che offre il programma è un trampolino di lancio non solo per potenziali investitori ma anche per possibili clienti delle startup stesse.

2.3 - Testimonianze sull'efficacia del programma

Una volta trattato delle modalità di accesso al programma UniCredit Start Lab e i premi che esso dà in palio alle vincitrici selezionate, è interessante osservare quali siano i vantaggi maggiormente percepiti dalle partecipanti al programma stesso. A questo scopo sono utili le interviste effettuate a founder e CEO di alcune delle startup vincitrici degli anni passati. Alcune di queste interviste sono state pubblicate sul canale YouTube di UniCredit stesso, mentre altre sono state fornite da StartupItalia²⁹.

PCup, abbreviazione di Public Cup, per esempio, è stata fondata nel 2018 e si è lanciata nella produzione di un bicchiere adatto a non inquinare l'ambiente, riutilizzabile, indistruttibile e avente le caratteristiche di un dispositivo IoT³⁰. La startup è arrivata terza nel 2019 nella categoria Made in Italy. La partecipazione al programma, secondo quanto affermato dal CEO e founder Lorenzo Pisoni, ha permesso alla startup di accrescere le conoscenze in ambito di investimenti, strategia, marketing e scalabilità. PCup, grazie ai mentori del programma, ha compreso la difficoltà nell'interfacciarsi con imprese di dimensioni maggiori, che hanno un potere contrattuale più elevato.

Anche CarPlanner ha preso parte a UniCredit Start Lab nel 2019, nella categoria Digital, con l'intento di dare ai suoi potenziali clienti la possibilità di noleggiare a lungo periodo o acquistare un'automobile, svolgendo tutto il processo digitale, con l'aiuto di una chatbot. La startup, secondo quanto pubblicato da StartupItalia, afferma di aver approfondito le sue conoscenze su finanziamenti alternativi, ossia ottenibili tramite bandi ed equity fundraising, grazie al programma. Il CEO di CarPlanner, Marta Daina, ha anche affermato di aver imparato la value proposition e dunque l'importanza di trasmettere il

²⁹ StartupItalia, nata nel 2013, è una società che si occupa di promuovere l'innovazione, tramite la pubblicazione di articoli e l'organizzazione di eventi.

³⁰ IoT significa Internet of Things. Un dispositivo IoT ha dei sensori per ricavare informazioni dall'ambiente in cui si trova e trasmette e riceve informazioni da altri dispositivi IoT.

valore del proprio prodotto o servizio, che non è sempre è percepito dalla clientela. Il prodotto, infatti, può soddisfare bisogni latenti, non conosciuti dai possibili clienti oppure può avere vantaggi che non sono stati comunicati sufficientemente. Esperti di personal branding e pitching hanno aiutato la startup a rafforzare la sua identità sul mercato. Il supporto è stato anche fornito da esperti di User Experience e User Interface al fine di sviluppare il sito internet della startup, per donare un'esperienza qualitativamente migliore ai clienti. Grazie al programma, poi, CarPlanner ha avuto la possibilità di partecipare al programma Tech Women for Sustainable Business, volto a sostenere la transizione ESG di venti startup e scaleup a conduzione femminile.

StartupItalia, infine, ha poi anche intervistato Arianna Ortelli, CEO e cofounder della startup Novis, nata nel 2018, attività che ha sviluppato una sorta di Blind Console, ovvero la prima console per videogiochi per utenti ipovedenti e non vedenti. Questa startup dalla sua partecipazione al programma ha beneficiato soprattutto della creazione di una rete di contatti utili al suo sviluppo. La startup, infatti, è stata oggetto di molteplici investimenti a seguito della sua partecipazione a UniCredit Start Lab.

CAPITOLO III

I BENEFICI DI UNICREDIT START LAB PER LE STARTUP

3.1 – Premessa

Una volta enunciato il funzionamento del programma UniCredit Start Lab e dopo aver esposto alcune delle testimonianze a sostegno, è bene verificare concretamente gli effetti che il programma ha avuto sulle startup vincitrici e, dunque, su quelle che effettivamente hanno potuto beneficiare dei premi in palio. Al fine di proporre questa analisi, si sono studiate 52 imprese (alcune ex-startup, altre tuttora definibili startup), ossia le tre che hanno raggiunto il podio nelle due edizioni de Il Talento delle Idee, tenutesi dal 2009 al 2012, e quelle che hanno ottenuto il primo posto nella loro categoria di appartenenza dal 2013 al 2023. Al fine di trovare informazioni sulle vincitrici di tutte le edizioni messe in atto fino ad ora, si sono inizialmente cercati i comunicati stampa in cui erano state proclamate le startup vincitrici di ciascun anno e si sono poi osservati i relativi bilanci e le altre informazioni quantitative messe a disposizione dall'information provider Aida. Non si è potuto fare un confronto delle stesse startup pre e post partecipazione al programma, in quanto molte di esse sono state costituite lo stesso anno in cui hanno partecipato al programma o non hanno reso disponibili i loro bilanci ante partecipazione al programma. Ciò non deve stupire essendo che si tratta unicamente di startup e, dunque, di imprese ai loro primi anni di vita.

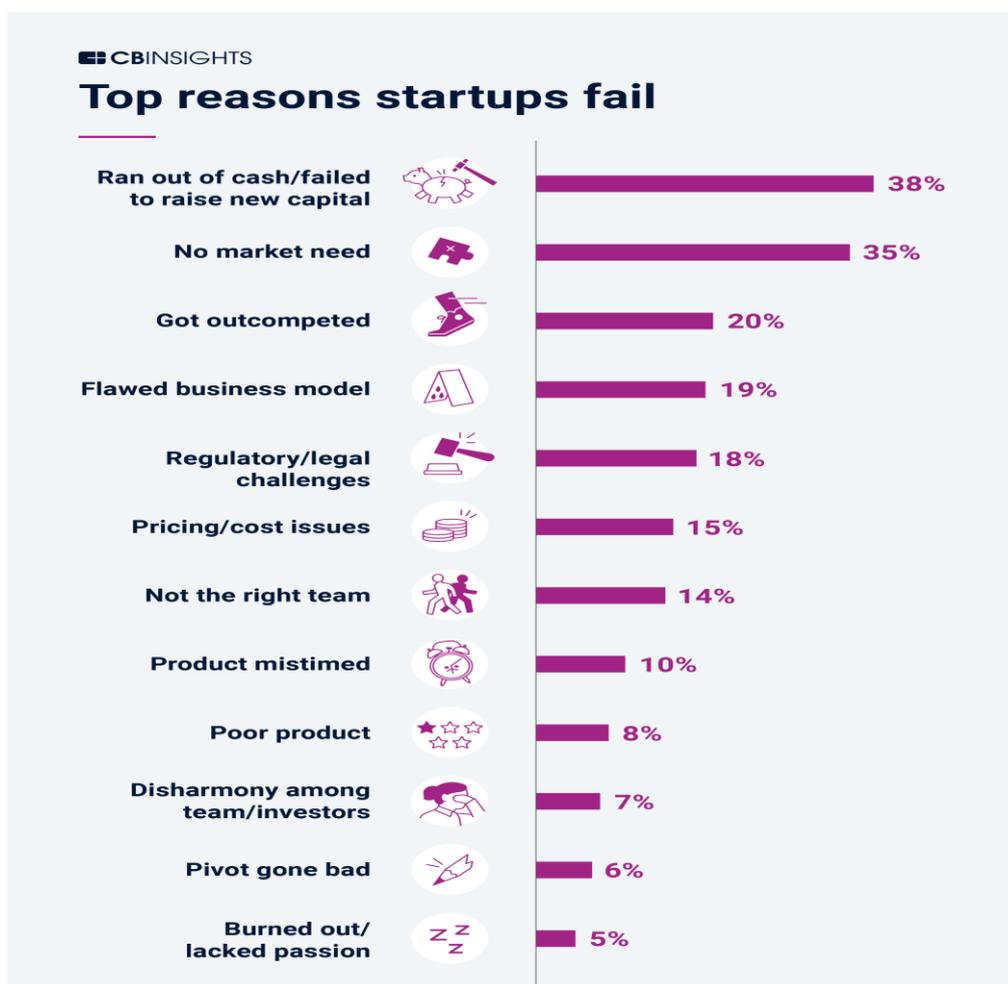
Un primo interessante fatto che si può osservare è la percentuale di sopravvivenza nei primi cinque anni di vita delle startup analizzate (anni entro i quali esse hanno partecipato al programma, salvo eccezioni). Per questa analisi si sono considerate solo 42 delle 52 startup del campione poiché le restanti dieci risultano attive, ma non hanno ancora raggiunto e superato i loro primi cinque anni d'età. Non si può, infatti, affermare con certezza che le dieci startup scartate nell'analisi sopravvivano negli anni successivi. Si nota come, se la percentuale di sopravvivenza delle startup italiane nei loro primi cinque anni di vita è in media del 40%, quella del campione analizzato è del 100%. La percentuale di sopravvivenza delle startup è piuttosto bassa in media a causa di numerose possibili cause. CB Insights³¹, il 3 agosto 2021, ha pubblicato un articolo in merito, dopo

³¹ CB Insights è una società privata che si occupa di analisi aziendale. Essa ha un database che fornisce a livello globale dati di mercato sulle società private e sulle azioni degli investitori.

aver osservato 111 startup post-mortem dal 2018. In tale articolo ha sottolineato come le cause di interruzione dell'attività per le startup siano le seguenti:

- l'assenza di capitale sufficiente. Il 38% delle startup che fallisce, infatti, spesso esaurisce il capitale per il finanziamento della sua crescita e non trova nuovi investitori o non desidera avere nuovi soci nella sua compagine sociale;
- il soddisfacimento di un bisogno non sentito dal mercato. Infatti, il 35% delle startup che interrompono l'attività fornisce un prodotto o servizio, che non soddisfa né i bisogni percepiti né i bisogni latenti del mercato;
- la presenza di competitors agguerriti. Il 20% delle startup non più attive non è riuscita a reggere la presenza dei concorrenti, che magari portano avanti campagne aggressive per guadagnare quote di mercato;
- un errato business model. Il 19% delle startup che non ce la fa non pianifica bene su cosa focalizzare le proprie risorse, su quale attività puntare e in che modo per ottenere delle entrate stabili e giungere a un business scalabile;
- possibili sfide legali. Il 18% delle startup ha dovuto chiudere la propria attività perché ha verificato che il suo prodotto non era in regola con la normativa vigente e/o avrebbe dovuto apportare delle modifiche anche costose;
- problemi legati al pricing. Il 15% delle startup che fallisce sbaglia nella definizione del prezzo che non è sufficientemente alto per coprire i costi o è troppo elevato per attirare la clientela;
- il team. Il 14% delle startup che interrompe la propria attività non riesce a proseguirla con il team imprenditoriale al comando, che potrebbe non avere le competenze adatte o non essere affiatato.
- Altre cause come una tempistica del lancio del prodotto sbagliata, una qualità del prodotto scadente, il disaccordo tra investitori e membri del team che hanno portato avanti l'idea, buchi nell'acqua e mancanza di passione. Tutte queste ragioni hanno pesato il 10% o meno sulle startup cessate nello studio riportato.

Immagine 3.1. – I motivi per cui le startup cessano la loro attività



Fonte: CB Insights

Il fatto che le startup vincitrici di UniCredit Start Lab non abbiano cessato la loro attività entro i 5 anni dalla loro costituzione sembra essere piuttosto incoraggiante. Un'ipotesi che spiega questo dato potrebbe essere che queste startup, a causa della loro vittoria nel programma, hanno attratto nuovi finanziatori e investitori, liquidità da UniCredit stessa sottoforma di premio e finanziamenti, consulenze legali e consigli da parte di mentori specialisti nel loro settore. Tutto ciò potrebbe aver permesso di affievolire le cause di fallimento che portano le startup italiane nel 60% dei casi a cessare la loro attività entro i 5 anni dalla loro nascita. Di per sé, però, non si può avere la certezza che siano solo i benefici del programma di UniCredit Start Lab che portino ad azzerare la percentuale di fallimento delle startup vincitrici nei primi loro cinque anni di vita. Infatti, questa percentuale potrebbe sì ritenersi maggiore grazie alla partecipazione al programma UniCredit Start Lab da parte del campione, ma potrebbe esserci anche un'altra

spiegazione. La probabilità di sopravvivenza nei primi cinque anni di vita delle startup vincitrici del programma potrebbe anche essere più elevata grazie alla capacità dei giudici di UniCredit Start Lab di scegliere e di proclamare vittoriose startup meritevoli, in grado di resistere nella loro fase di early stage anche in autonomia e non per forza grazie al sostegno del programma. Al fine di rendere più completa quest'analisi, si specifica che, delle 52 società analizzate, solo 5 non sono sopravvissute. La cessazione dell'attività di queste 5 imprese è avvenuta dopo i primi 5 anni d'età (trattasi del 9,62% del campione complessivo). Altro dato interessante da considerare è che due delle startup del campione (3,85%), Julia e Bandyer, hanno proseguito la loro attività, ma facendo parte di altre realtà imprenditoriali, a seguito del processo di fusione per acquisizione. Julia, divenuta poi JuliaSoft s.r.l., startup IT spin off dell'Università di Verona, nata nel 2010, in particolare, è stata acquisita da GrammaTech³², società leader nella fornitura di soluzioni per testare la sicurezza dei software, nel 2020. Bandyer, invece, società divenuta scale-up che ha sviluppato una piattaforma di videocomunicazione che permette un videocollegamento privato tra aziende, fornitori e clienti, è stata acquisita nel 2021 da Kaleyra, gruppo quotato nella borsa di New York, che si occupa di servizi di comunicazione. Queste fusioni da un lato supportano la tesi che il programma porti dei concreti benefici, ma dall'altro non si può affermare con certezza che tali startup siano divenute importanti scale-up grazie a UniCredit Start Lab o comunque solo grazie alla partecipazione a quest'ultimo.

Dunque, è bene effettuare ulteriori analisi sul campione in osservazione. A supporto di tale studio, può essere utile verificare l'andamento di alcune grandezze di bilancio. Essendo che ci si sta riferendo a startup che, come si è precedentemente affermato, spesso chiudono i primi esercizi in perdita poiché poco conosciute e a causa delle spese di costituzione e di quelle in ricerca e sviluppo, si è deciso di prendere in considerazione a supporto di questa tesi l'andamento dei ricavi, del totale delle attività e dei dipendenti. Queste grandezze, infatti, possono risultare pari a zero o positive ma non negative e il loro andamento crescente sarebbe indice di una crescita dimensionale delle realtà imprenditoriali oggetto dello studio. Infine, per completezza, si è scelto anche di

³² Il servizio di GrammaTech è utilizzato da organizzazioni come l'esercito statunitense, la NASA, le quali sono molto attente alla sicurezza dei loro dati, oltre che da diverse imprese produttrici nell'ambito dell'industria.

verificare quale sia l'andamento del patrimonio netto, del capitale sociale, del rapporto tra mezzi propri e immobilizzazioni, del rapporto di indebitamento e dell'attivo circolante lordo, con un focus sulle disponibilità liquide, del campione.

3.2 – L'andamento dei ricavi delle vendite del campione

I ricavi, in primis, sono utili a comprendere la crescita delle startup vincitrici del programma. Infatti, i ricavi delle vendite sono il prodotto del prezzo dei prodotti delle società e le quantità da esse vendute. L'incremento dei ricavi può essere sintomo, dunque, di un aumento del prezzo del prodotto venduto o di un aumento delle quantità vendute. La prima opzione appare più improbabile dato che le società sono state appena costituite e hanno appena deciso il prezzo a cui vendere il loro prodotto o servizio. Può essere che il programma riconosca un valore maggiore al prodotto venduto dalle startup e che i mentor consigliano di maggiorarne il prezzo, ma è comunque più verosimile che l'aumento dei ricavi sia dovuto a un incremento delle vendite e, quindi, a un graduale maggiore giro di clientela. Le startup, partecipando al programma, hanno modo di avere visibilità e quindi di far conoscere la loro attività a una clientela potenziale più vasta. Proprio per questo motivo, si è deciso di analizzare i ricavi delle startup che hanno vinto il programma. Innanzitutto, è stata calcolata la media dei ricavi che hanno avuto le startup vincitrici delle varie edizioni dall'anno di partecipazione al programma (anno zero) al quinto anno successivo alla partecipazione, al fine di comprendere se si stesse trattando di imprese aventi un business già avviato oppure no. Bisogna, comunque, tener presente che le startup del campione hanno partecipato al programma in annate diverse, affrontando differenti scenari macroeconomici. Calcolando una media aritmetica del campione (più specificatamente di 50 aziende, essendo che per due di esse non sono stati reperiti i bilanci), apparentemente sembra che si tratti di imprese già ampiamente avviate. Questo perché già all'anno zero si vede una media dei ricavi del campione pari a poco più di mezzo milione. Questo dato, però, è sfalsato dalla presenza di outlier, motivo per cui si è voluto calcolare anche una media, escludendo questi ultimi, ovvero sia prendendo i valori tra il primo e il terzo quartile. Considerando, dunque, la media priva di outlier, si può constatare come i ricavi siano dimensionalmente più contenuti. Questi valori, effettivamente, sono più credibili, dato che si stanno prendendo in esame società

neocostituite. Analizzando anche la mediana di ciascun anno post-partecipazione al programma, si nota che i valori sono ancora leggermente più bassi di quelli ottenuti col calcolo della media aritmetica senza considerare gli outlier. Quindi il valore centrale di ciascun anno dopo la partecipazione non si discosta particolarmente dalla media priva di outlier (i quali alzavano la media aritmetica pura annuale in maniera eccessiva).

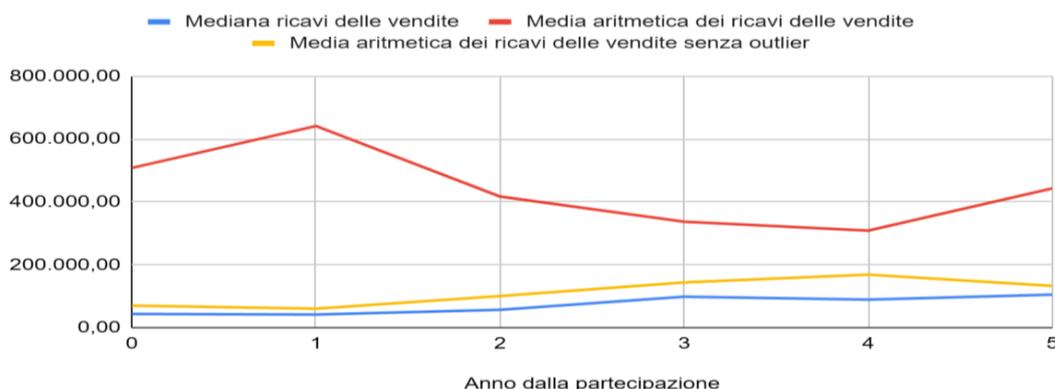
Tabella 3.1. Medie e mediana dei ricavi delle società vincitrici dall'anno di partecipazione

Anno dalla partecipazione	Mediana dei ricavi delle vendite	Media aritmetica dei ricavi delle vendite	Media aritmetica dei ricavi delle vendite senza outlier
0	43.512,00	508.046,54	70.082,80
1	41.647,00	641.277,49	60.363,37
2	56.767,00	416.890,61	100.512,53
3	98.484,00	336.886,90	143.838,47
4	89.149,50	308.843,46	168.613,57
5	105.043,00	443.004,20	132.844,09

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Osservando la tabella, viene naturale focalizzarsi anche sull'andamento dei ricavi stessi, oltre che sulla loro consistenza media. Considerando la media dell'intero campione, le imprese oggetto di valutazione mostrano ricavi più elevati rispetto a quelle appartenenti al campione depurato, tuttavia l'andamento degli stessi risulta piuttosto scoraggiante, essendo che si rileva una decrescita a partire dal primo anno dopo la partecipazione fino al quarto. L'andamento complessivo dei ricavi tra l'anno zero e il quinto anno denota una decrescita del 12,80%. Questo non è il risultato che ci si aspetterebbe da imprese selezionate da una commissione di esperti per la loro idea imprenditoriale, il loro team e il loro business plan, e che sono state anche supportate. Esaminando, invece, la media dei ricavi delle vendite, priva di outlier, si può vedere un andamento più conforme con quello che ci si aspetterebbe. Un dato significativo è rappresentato dalla crescita dell'89,55% avvenuta tra l'anno zero e il quinto anno. La mediana assume un andamento simile a quello della media calcolata senza outlier, salvo per il quarto anno. Il valore mediano dell'anno cinque è superiore addirittura del 141,41% rispetto a quello dell'anno zero. Il seguente grafico permette di confrontare meglio l'andamento delle due medie e della mediana oggetto di discussione.

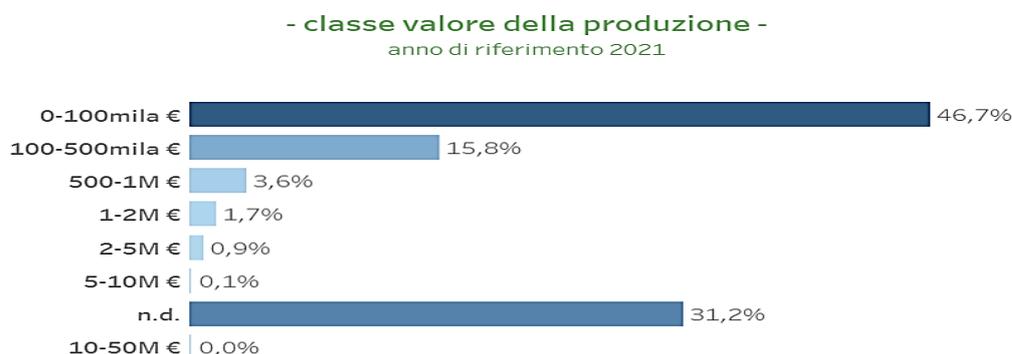
Grafico 3.1. Medie e mediana dei ricavi delle società vincitrici dall'anno di partecipazione



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

È interessante confrontare quanto trovato con le elaborazioni di InfoCamere effettuate sui dati del Registro delle Imprese. Tale studio viene continuamente aggiornato e viene basato sui soli dati delle imprese iscritte al Registro Speciale delle Startup Innovative. Al momento il campione di tale registro contiene 14.029 società iscritte (dato aggiornato al 6 giugno 2023). In tale elaborazione si ha a disposizione come misura il valore della produzione medio del 2021 e non i soli ricavi delle vendite appena analizzati nella presente tesi. Quindi, innanzitutto, non si hanno i valori disponibili medi degli anni precedenti al 2021, poi secondariamente il valore della produzione è un dato che potrebbe essere più elevato rispetto ai soli singoli ricavi delle vendite, per esempio a causa della presenza di contributi (caso abbastanza plausibile per delle startup innovative). Bisogna, infine, tener presente che i dati ricavati sulle startup vincitrici di ciascuna edizione si riferiscono ad annate diverse e non solo al 2021. La maggioranza degli anni assunti sono precedenti al 2021, dunque si avevano ricavi delle vendite minori in parte sicuramente a causa dell'inflazione tale per cui i prezzi negli anni si sono via via alzati. Fatte queste premesse, si nota come secondo InfoCamere il 46,7% delle startup innovative ha un valore della produzione in media tra zero ed euro 100.000. Per il 31,2% del campione di InfoCamere il dato non è disponibile, mentre per il 15,8% di esso il valore della produzione è tra gli euro 100.000 e 500.000. Solo il 6,3% del campione ha un valore della produzione nel 2021 ancora superiore. Detto ciò, le startup vincitrici del programma UniCredit Start Lab, nell'anno di partecipazione e nei 2 anni successivi alla vittoria mediamente sono in linea con il 46,7% delle startup innovative analizzate da InfoCamere, per poi giungere a far parte del 15,8% del campione di InfoCamere a partire dal terzo anno. Questo dato non si può definire affatto negativo.

Grafico 3.2. Valore della produzione medio 2021 delle imprese iscritte alla sezione speciale delle startup del Registro delle imprese.



Fonte: elaborazioni InfoCamere su dati Registro Imprese

Una volta analizzato l'andamento dei ricavi, può essere interessante valutare anche la crescita percentuale di anno in anno (dall'anno -1 all'anno 5) delle aziende del campione vincitore di UniCredit Start Lab. In questo caso per il generico anno n si intende la differenza tra l'anno n e l'anno $n-1$. Dunque, i dati dell'anno zero, si riferiscono alla variazione media dei ricavi dall'anno pre-partecipazione all'anno di partecipazione e lo stesso ragionamento è stato esteso per gli anni successivi. Guardando i dati nella tabella sottostante, si vede come la variazione percentuale media dei ricavi delle aziende campione da un anno all'altro sia apparentemente spropositata. Eseguendo lo stesso calcolo, eliminando gli outlier, si ottengono delle variazioni percentuali medie da un anno all'altro più verosimili. Quest'ultima media dà risultati piuttosto interessanti, essendo che si riscontrano delle variazioni significative sempre positive ma decrescenti nel tempo fino al quarto anno. Dal quarto anno al quinto si nota una crescita nuovamente a un tasso maggiore, indice di una stabilizzazione della crescita attorno a un certo tasso e non di una crescita volta piano piano ad azzerarsi.

Tabella 3.2. Medie delle variazioni percentuali dei ricavi delle società vincitrici

Anno dalla partecipazione	Media delta dei ricavi	Media delta dei ricavi senza outlier
0	335,82	40,47
1	1.564,77	41,58
2	123,84	41,95
3	253,38	30,17
4	565,90	10,51
5	101,20	14,07

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Al fine di una lettura più chiara dei dati presentati in tabella, è utile darne una rappresentazione grafica. Per far ciò, si è dovuto normalizzare i dati della tabella, utilizzando la seguente formula: $X' = \frac{X - X_{min}}{X_{max} - X_{min}}$, al fine di portarli sulla stessa scala per poterli confrontare.

Grafico 3.3. Medie delle variazioni percentuali dei ricavi delle società vincitrici



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Trattando di ricavi delle vendite, per dare un cenno al profilo della redditività, si può dare un breve sguardo anche al ROT, return on turnover, meglio conosciuto come Asset Turnover. Esso è calcolato come rapporto tra ricavi delle vendite e capitale investito (o attivo netto) e mostra quanti ricavi sono generati per ogni euro di capitale investito. Il ROT è un valore assoluto, che moltiplicato al ROS (return on sales, dato dal rapporto tra il risultato operativo aziendale e i ricavi delle vendite) dà il ROA, ossia la redditività dell'attivo netto.

Immagine 3.2. Composizione del ROA



Fonte: appunti di Controllo di Gestione, anno scolastico 2020/2021

Il ROT è una misura della redditività che può essere utile da utilizzare per l'analisi di startup, le quali spesso chiudono in perdita e il cui risultato operativo aziendale è spesso anch'esso negativo. Negli anni successivi alla partecipazione al programma, il return on turnover del campione è via via cresciuto, passando da 0,28 (anno zero) a 0,62 (anno 5), ma è rimasto comunque al di sotto di 1. Dunque, per ogni euro investito, le società hanno ricavato meno di 1 euro in questi anni, ma il rapporto è in via di miglioramento.

3.3 – Andamento delle attività e del numero dei dipendenti del campione

Oltre all'analisi dei ricavi e del ROT, è significativo anche trattare delle attività a Stato Patrimoniale, dato che la loro crescita sono indice di uno sviluppo dimensionale delle imprese oggetto dello studio. L'incremento del valore delle attività è reso possibile grazie agli investimenti delle società e per fare tali investimenti servono risorse finanziarie a disposizione. Sempre riferendosi al lasso di tempo tra l'anno della partecipazione al programma e il quinto anno post-partecipazione, si può calcolare la media aritmetica delle attività a bilancio delle società campione. Le medie, fin dall'anno zero, mostrano società apparentemente già ben avviate, con attività di valore superiore al milione di euro. Questo fatto sembra piuttosto inusuale, trattandosi di startup, soprattutto se ad esso ci si annette anche uno studio sull'andamento delle attività nel tempo. Dall'anno zero di partecipazione le attività paiono decrescere fino al secondo anno, per poi ricrescere, avendo una variazione complessiva però positiva (dall'anno zero al quinto anno post-partecipazione), pari al 21,43%. L'andamento medio non sembra avere una spiegazione valida e la crescita nei cinque anni delle attività sembra piuttosto scarsa per queste startup innovative. Eliminando però gli outlier da questa analisi, il risultato cambia e risulta più in linea con quanto ci si può attendere. Inizialmente le attività sono sotto il mezzo milione di euro in termini di valore e hanno un leggero calo tra l'anno di partecipazione al programma e l'anno seguente. Potrebbe essere che questo lasso di tempo serva alle società per farsi conoscere, riorganizzarsi e mettere in atto i consigli ricevuti dai vari mentori ed esperti nel loro stesso settore. Dal primo anno in poi, però, si ha una crescita continua delle attività. La crescita complessiva dall'anno zero all'anno cinque risulta in media pari al 180,06% e questo dato effettivamente è più conforme a delle

startup, che hanno ricevuto contributi in termini liquidi e apporti di capitale da nuovi soci, i quali hanno notato le imprese probabilmente grazie al programma.

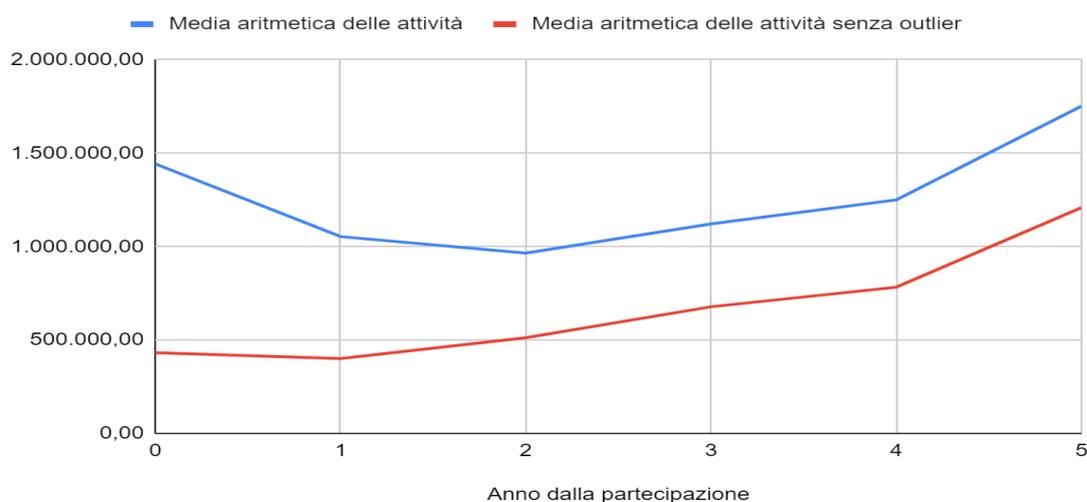
Tabella 3.3. Medie delle attività a Stato Patrimoniale delle società vincitrici

Anno dalla partecipazione	Media aritmetica delle attività	Media aritmetica delle attività senza outlier
0	1.442.691,00	431.701,53
1	1.053.691,69	401.205,68
2	965.757,74	512.361,18
3	1.121.436,06	678.092,47
4	1.250.440,62	782.808,21
5	1.751.845,10	1.209.008,91

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

La differenza tra le due medie può essere rappresentata graficamente come di seguito.

Grafico 3.4. Medie delle attività a Stato Patrimoniale delle società vincitrici



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Può aiutare l'analisi in corso anche l'esame della variazione percentuale delle attività. Si ricorda come nella successiva tabella all'anno zero corrisponda una variazione percentuale dall'anno pre-partecipazione al programma all'anno di partecipazione al programma. Considerando tutti i dati, la crescita delle attività sembra essere a tassi fortemente alti inizialmente. Le variazioni percentuali risultano instabili, mostrando crescite percentuali alte che si alternano a crescite via via più basse. Proprio per avere un'analisi più pulita, si è deciso di eliminare anche questa volta i dati che si distaccano in

maniera anomala dagli altri, calcolando così una crescita media annuale senza la considerazione di outlier. Si osserva come la crescita dall'anno pre-partecipazione all'anno della partecipazione al programma sia parecchio elevata, seppur nettamente inferiore a quella espressa dai calcoli precedenti, dato che esprime una crescita del 112,54%. Questo dato si distacca dalle crescite percentuali degli anni successivi, che sono comunque molto alte, e ciò potrebbe essere plausibile: si ricorda che molte delle società partecipanti sono neocostituite e, quindi, partono dall'avere attività pari a zero o comunque di scarsa entità, le quali possono solo che incrementare. L'incremento a inizio attività è più facile che risulti maggiore. La variazione percentuale delle attività risulta gradualmente minore fino quasi ad azzerarsi e questo potrebbe essere dovuto al fatto che molte delle società hanno raggiunto una sorta di dimensione ottimale per servire la fetta di clientela raggiunta sul mercato.

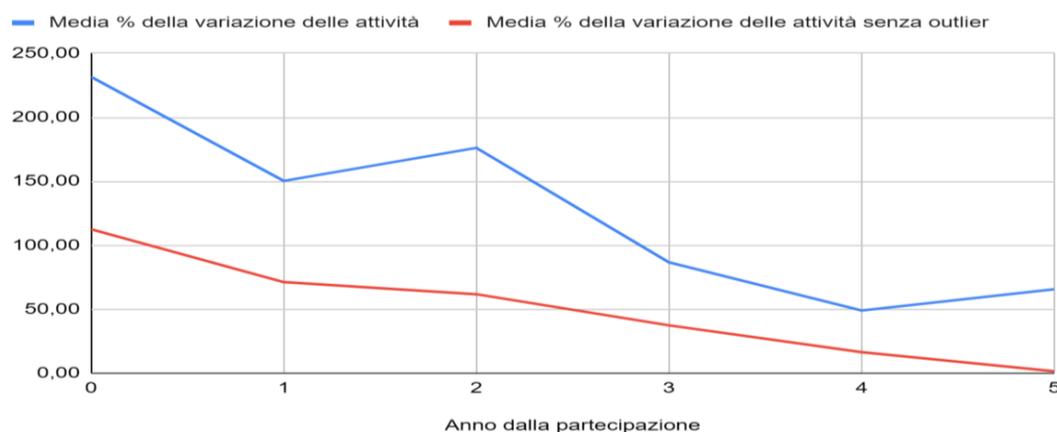
Tabella 3.4. Medie delle variazioni % delle attività a Stato Patrimoniale delle società vincitrici

Anno dalla partecipazione	Media % della variazione delle attività	Media % della variazione delle attività senza outlier
0	231,63	112,54
1	150,28	71,22
2	176,14	61,76
3	86,68	37,43
4	49,02	16,48
5	65,64	1,58

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Il confronto tra queste medie, di anno in anno, può essere maggiormente visibile grazie a una rappresentazione grafica.

Grafico 3.5. Medie delle variazioni % delle attività a Stato Patrimoniale delle società vincitrici



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Una volta visualizzate le attività, è significativo considerare anche il numero dei dipendenti. Questa grandezza dipende dalla liquidità disponibile che ha la società dato che il personale deve essere retribuito. I dipendenti vengono assunti sia per svolgere funzioni di ricerca e sviluppo, che portano all'incremento delle immobilizzazioni immateriali nelle attività a Stato Patrimoniale, sia per svolgere l'attività core delle società e, dunque, per soddisfare un numero di clienti via via sempre maggiore. Calcolando una pura e semplice media aritmetica per ciascun anno, dalla partecipazione al programma al quinto anno dalla partecipazione, i dati risultano nuovamente sconcertanti. L'anno della partecipazione a UniCredit Start Lab risulta quello con numero maggiori di dipendenti, in media 27/28, e poi tale dato risulta stabilizzarsi tra i 5 e i 7 dipendenti negli anni successivi. Si ha dunque una decrescita anomala dei dipendenti col passare del tempo, pari a -81,57%. In questo lasso di tempo le startup dovrebbero svilupparsi dimensionalmente e avere bisogno di più addetti. Ripulendo i dati dagli outlier, si possono ottenere medie più veritiere. Il numero dei dipendenti risulta pari a 1 durante l'anno di partecipazione per poi crescere lentamente e arrivare in media a 3 dipendenti circa al quinto anno post-partecipazione (crescita del 210,23% circa). Trattandosi di startup, è naturale che esse abbiano pochi dipendenti, magari anche zero, soprattutto prima della vittoria al programma. Con la vincita appare normale che ci sia una crescita dimensionale delle società, già osservata dall'andamento delle attività, la quale porta alla necessità di avere più personale. Quest'ultimo con le nuove risorse a cui le startup post-programma riescono ad avere accesso riesce a essere retribuito e sostenuto, anche se l'attività delle startup non è ancora stata roduta.

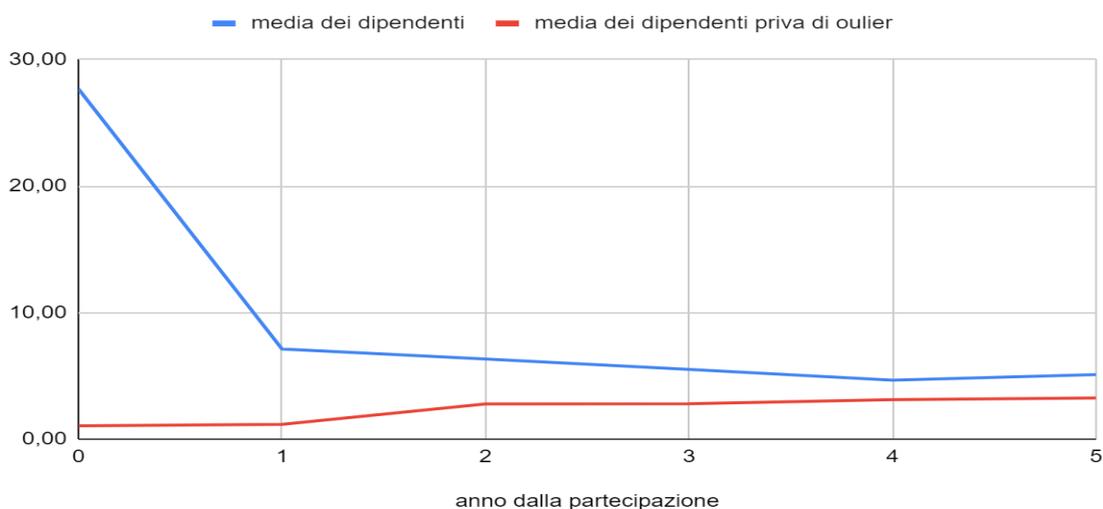
Tabella 3.5. Medie dei dipendenti delle società vincitrici

anno dalla partecipazione	media dei dipendenti	media dei dipendenti priva di outlier
0	27,68	1,05
1	7,13	1,17
2	6,33	2,78
3	5,52	2,80
4	4,65	3,13
5	5,10	3,25

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

La diversità di queste serie di risultati può essere risaltata dal seguente grafico.

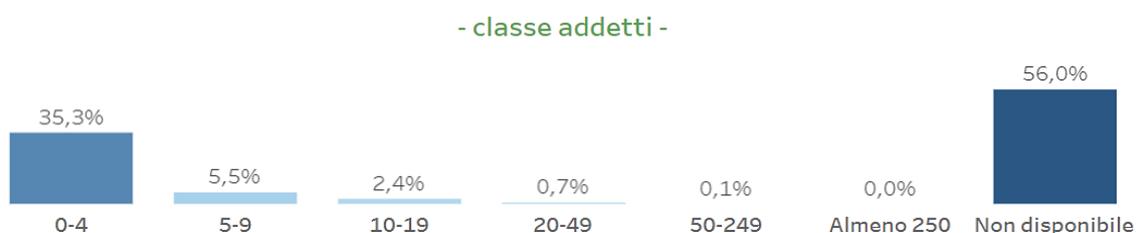
Grafico 3.6. Medie dei dipendenti delle società vincitrici



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Anche questo risultato è in linea con quanto affermato da InfoCamere. Secondo i dati aggiornati a giugno 2023 di InfoCamere, il 35,3% delle startup innovative ha tra 0 e 4 dipendenti. Sembra una percentuale abbastanza bassa, ma bisogna notare che il dato non è disponibile per il 56% del campione di InfoCamere. Il restante 8,7% invece ha un numero maggiore di addetti.

Grafico 3.7. Media del numero di addetti delle imprese iscritte alla sezione speciale delle startup innovative del Registro delle imprese



Fonte: elaborazioni InfoCamere su dati Registro Imprese

Ad ogni modo, è meglio focalizzarsi su un'altra grandezza, dato che i calcoli sui dipendenti anche delle stesse vincitrici di UniCredit Start Lab sono stati eseguiti non avendo a disposizione i dati dell'intero campione. In gran parte dei bilanci presi in analisi, il numero degli addetti non era specificato o non era comunque indicato per tutti gli esercizi di interesse per questo studio.

3.4 - Andamento del patrimonio netto e del capitale sociale del campione

Si è deciso di optare anche per la disamina dell'andamento del patrimonio netto, grandezza stock che permette di osservare se ci sono stati nuovi apporti di capitale a supporto della crescita delle startup appartenenti al campione, sia da parte di soci preesistenti che di nuovi. Si ricorda che una crescita positiva di tale dato può anche essere sintomo di costituzione di riserve o versamenti soci in conto capitale. In ogni caso, tale variazione in positivo fa ipotizzare che ci siano sempre più soggetti che credono nel futuro buon andamento della società, per cui vale la pena investirvi. Dando uno sguardo alla media del patrimonio netto, assumendo i valori di ciascuna società del campione, si può constatare come i dati trovati siano ancora una volta poco credibili, essendo che si nota all'anno zero un patrimonio netto medio eccessivamente alto per una comune startup, pari a euro 888.180,68. Questo valore poi sembra scendere fino a quasi dimezzarsi in 2 anni per poi risalire nei successivi 3 anni successivi di poco più di euro 200.000. Questo andamento però non è confermato dalla media calcolata eliminando dagli outlier. Da questo ricalcolo, si nota un patrimonio netto medio nell'anno di partecipazione al contest abbastanza alto rispetto a una comune società neocostituita, ma comunque di gran lunga inferiore rispetto al risultato derivante dalla pura media aritmetica di tutti i valori del campione. Dall'anno zero all'anno 1 si vede un leggero calo del patrimonio netto, probabilmente dovuto a perdite di esercizio superiori agli incrementi del patrimonio netto. Negli anni successivi, invece, il patrimonio netto ha una crescita graduale, dovuta quindi a voci del patrimonio netto superiori alle perdite, le quali sono fisiologiche nei primi anni di vita di un'azienda. Da questo nuovo calcolo, in cinque anni, l'incremento del patrimonio netto medio è di circa 148,59%, dunque superiore rispetto a quello calcolato da una prima media "sporca" pari a -22,73%.

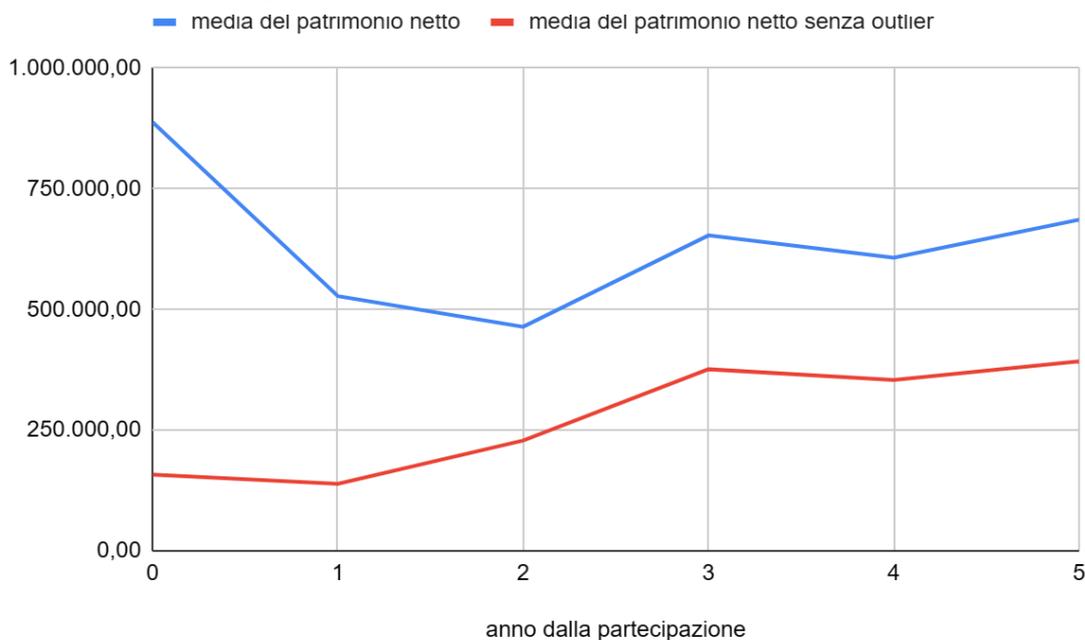
Tabella 3.6. Medie dei patrimoni netti delle società vincitrici

anno dalla partecipazione	media del patrimonio netto	media del patrimonio netto senza outlier
0	888.180,68	157.988,00
1	527.889,43	138.954,42
2	464.290,29	228.340,82
3	653.615,81	376.212,12
4	607.252,35	354.202,86
5	686.257,50	392.745,45

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Quanto affermato è più evidente tramite la rappresentazione grafica dei dati di seguito riportata.

Grafico 3.8. Medie dei patrimoni netti delle società vincitrici



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Per concludere l'analisi sul patrimonio netto, si può osservare la percentuale di variazione media che ha avuto annualmente. La media variazione dà tassi percentuali di crescita inizialmente assai elevati, anche sopra il 300%, ma poi via via minori dal terzo anno. La media della variazione percentuale non tenente conto degli outlier mostra, invece, una percentuale di crescita del patrimonio netto più veritiera seppur incostante poiché oscillante tra il 30% e il 60% circa i primi anni. Il tasso percentuale poi sembra crescere in maniera notevolmente minore dal terzo al quarto anno per poi addirittura

giungere ad essere negativo dal quarto al quinto anno. Questo andamento è segno che subito dopo il programma vengono effettuati nuovi investimenti nella società, ma poi questi lentamente vanno ad avere una crescita minore e può succedere che il patrimonio netto venga poi in parte eroso dalle perdite dei primi anni dell'attività, se quest'ultima non ha ancora generato ricavi sufficienti da coprire i costi e generare utili. Probabilmente questo dato è sintomo di una maggiore visibilità delle startup, ottenuta subito dopo la vittoria a UniCredit Start Lab. Non è detto poi però che tutte le startup vincitrici delle varie edizioni siano riuscite a mantenere nel tempo l'interesse destato post-vittoria.

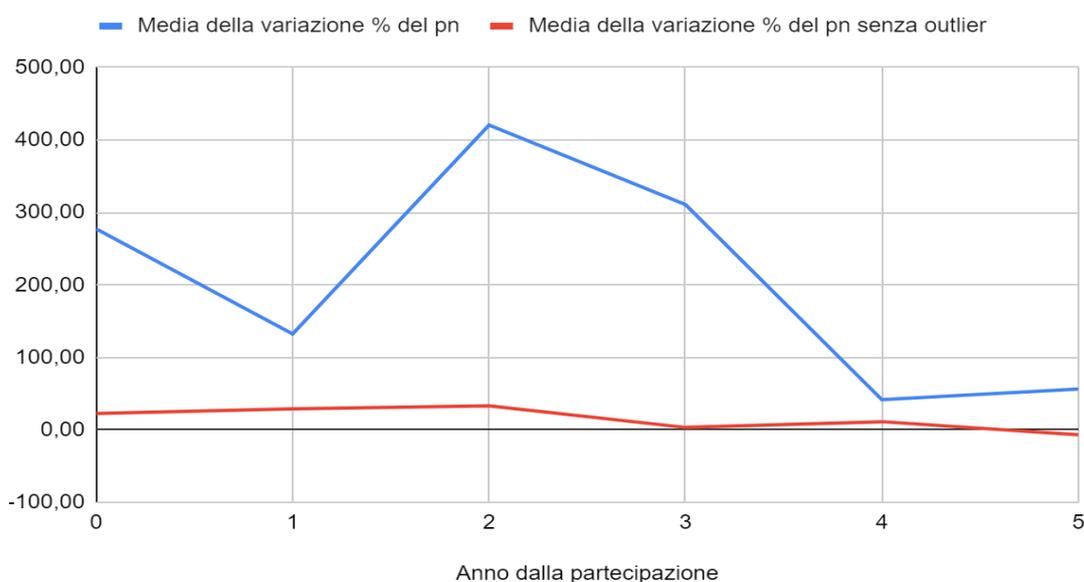
Tabella 3.7. Medie della variazione % del patrimonio netto delle società vincitrici

Anno dalla partecipazione	Media della variazione % del patrimonio netto	Media della variazione % del pn senza outlier
0	277,48	63,41
1	132,35	30,23
2	420,50	52,65
3	311,01	30,62
4	41,57	8,08
5	56,38	-8,64

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Dal seguente grafico si evince quanto precedentemente affermato.

Grafico 3.9. Medie della variazione % del patrimonio netto delle società vincitrici



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

La crescita complessiva del patrimonio netto nei cinque anni successivi alla partecipazione al programma dalle startup vincitrici in prima battuta potrebbe far credere che sia dovuta a un aumento del capitale sociale superiore alle perdite accumulate dalle startup anno dopo anno. In realtà, questo non si riscontra dall'analisi effettuata. Infatti, si nota come mediamente il capitale sociale nei cinque anni post-partecipazione a Unicredit Start Lab sia rimasto stabile tra euro 26.000,00 ed euro 33.000,00 all'incirca, eliminando gli outlier dall'analisi, i quali portano a valori nettamente più elevati, più diversificati e calanti col passare del tempo.

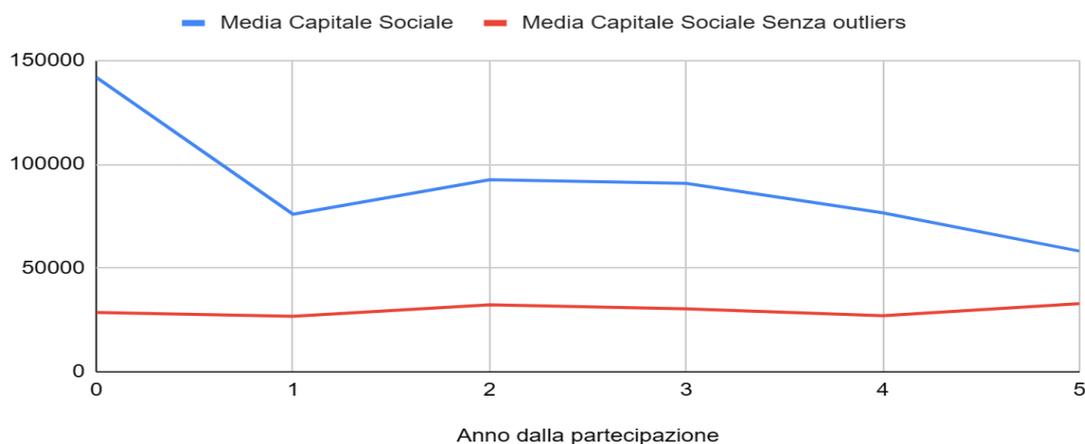
Tabella 3.8. Medie del capitale sociale delle società vincitrici

Anno dalla partecipazione	Media Capitale Sociale	Media Capitale Sociale Senza outlier
0	141770,64	28538,93
1	75928,89	26695,28
2	92499,16	32304,25
3	90741,29	30337,81
4	76549,81	27000,77
5	58134,45	32774,00

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

La differenza fra queste due medie in tabella è ancora più visibile dal seguente grafico.

Grafico 3.10. Medie del capitale sociale delle società vincitrici

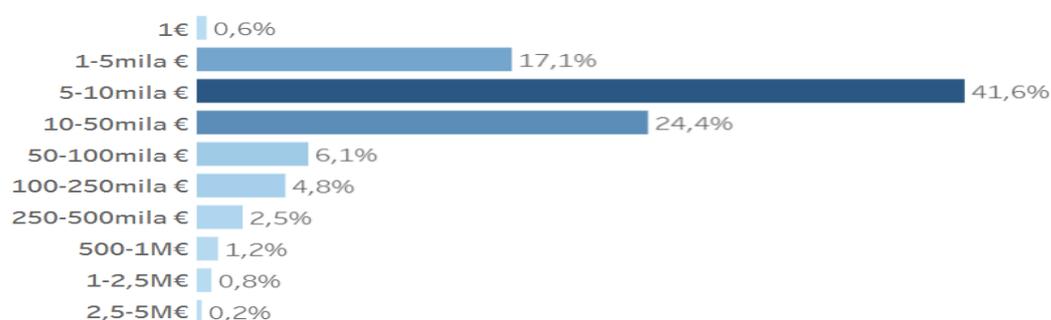


Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

La media priva di outlier del capitale sociale di queste società risulta essere superiore alla media del capitale sociale del 59,30% delle 14.209 imprese iscritte al Registro Speciale delle Startup Innovative. Ciò basandosi sempre sulle elaborazioni di InfoCamere, effettuate sui dati del Registro delle Imprese, aggiornate al 6 giugno 2023. La media delle

startup vincitrici Unicredit Start Lab è racchiusa nella fascia euro 10.000,00 – 50.000,00 tenuta dal 24,40% del campione assunto da InfoCamere. Quindi, le imprese vincitrici del programma bancario hanno una media del capitale sociale negli anni successivi al programma leggermente superiore a quella tenuta dalla maggioranza delle Startup Innovative iscritte al registro apposito. Si può, quindi, affermare che a seguito della loro partecipazione al programma risultino lievemente più capitalizzate rispetto alla maggioranza delle Startup Innovative italiane.

Grafico 3.11. Media del capitale sociale delle imprese iscritte alla sezione speciale delle startup innovative del Registro delle imprese



Fonte: elaborazioni InfoCamere su dati Registro Imprese

Comunque, il fatto che il capitale sociale non abbia avuto variazione particolarmente elevate nel tempo, rimanendo piuttosto stabile, lo si verifica anche dallo studio della variazione media annuale del capitale sociale. Infatti, si osserva che solo tra l'anno pre-partecipazione e l'anno di partecipazione al programma in media si ha un aumento del capitale sociale rilevante, ossia del 9,33%, sempre non tenendo conto degli outlier, la cui considerazione porterebbe a una crescita spropositata e pari quasi al 300%. Questo comunque rafforza la tesi che il programma dia immediata visibilità alle imprese partecipanti, tanto da portare investitori ad apportare capitale sociale alle imprese vincitrici del programma subito dopo la loro vittoria. Il capitale poi però ha una crescita media tra lo 0 e il 2% circa negli anni successivi al primo (sempre calcolando una media senza gli outlier) e questo andamento non è in linea con l'andamento del patrimonio netto. Se considerassimo gli outlier, invece, la variazione media sarebbe gran lunga maggiore, seppur decrescente nel tempo, fino a diventare persino negativa.

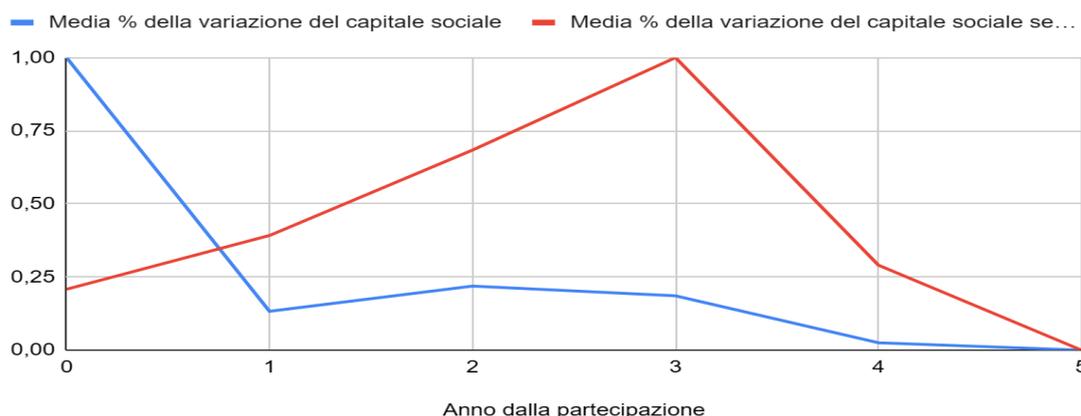
Tabella 3.9. Medie delle variazioni % del capitale sociale delle società vincitrici

Anno dalla partecipazione	Media % della variazione del capitale sociale	Media % della variazione del capitale sociale senza outlier
0	295,17	9,33
1	34,47	0,16
2	60,44	1,95
3	50,44	0,27
4	2,15	0,00
5	-5,33	0,00

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Per osservare meglio la differenza tra le due medie percentuali, può essere utile la presenza di un grafico, a seguito della normalizzazione dei dati, essendo questi ultimi piuttosto distanti fra loro e, dunque, di andamento difficilmente confrontabile a livello visivo senza questo passaggio.

Grafico 3.12. Medie delle variazioni % del capitale sociale delle società vincitrici



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Di conseguenza, dall'analisi di questa grandezza stock, si può dedurre che la crescita del capitale sociale può aver supportato la crescita del patrimonio netto, nonostante le perdite, durante l'anno di partecipazione al programma, ma per gli anni successivi questa ipotesi non è più plausibile. La crescita del patrimonio netto è dunque causata dall'incremento di sue altre componenti nel corso dei cinque anni successivi alla partecipazione al programma. Le voci che sono aumentate di importo nel corso del tempo è probabile che siano i versamenti in conto capitale e le riserve, in particolar modo quelle di sovrapprezzo. I versamenti in conto capitale sono versamenti effettuati dai soci senza obbligo di restituzione; quindi, non si ha una scadenza entro la quale la società deve restituirli. Questo permette alla società di avere la liquidità necessaria al suo sviluppo senza

aumentare eccessivamente la partecipazione del socio che ha eseguito il versamento, a discapito degli altri soci. Generalmente, in queste startup, infatti, il versamento è eseguito da nuovi soci che hanno le somme necessarie a far crescere la società e che potrebbero non avere le competenze per assumerne il controllo in qualità di soci di maggioranza. Inoltre, i soci originari potrebbero non voler perdere il controllo e, dunque, la maggioranza delle partecipazioni della loro società neocostituita grazie alle loro capacità. L'ipotesi delle riserve di sovrapprezzo è comunque da valutare. Queste riserve si formano quando si emettono azioni o quote a un prezzo superiore al loro valore nominale. Questo può succedere se la società ha acquisito valore e ciò nel caso delle startup è più che plausibile o anche solo per non diluire eccessivamente la partecipazione dei soci originari. Successivamente sarà effettivamente proposto il caso di una società partecipante e vincitrice di un'edizione del programma Il Talento delle Idee, nel quale sarà possibile osservare la crescita del patrimonio netto dovuta anche a queste due ragioni e non solo a causa di un incremento del capitale sociale.

3.5 - Il profilo della solidità del campione

Dopo aver eseguito l'analisi sul capitale sociale, può essere curioso osservare anche una misura come il debt-to-equity ratio, calcolato come divisione tra mezzi di terzi e mezzi propri. Questa misura permette di verificare se, innanzitutto, le società a seguito della partecipazione al programma siano riuscite a ottenere forme di finanziamento anche da terzi non partecipanti al capitale sociale. In seguito, tale misura può essere un modo per verificare se le società dopo aver vinto il programma sono riuscite a tenere una solida struttura finanziaria. Dall'analisi eseguita si nota come il debt-to-equity ratio sia nel complesso salito a seguito della partecipazione al programma, pur rimanendo a livelli in cui il debito è sostenibile e la struttura finanziaria è ancora solida. Infatti, il debt-to-equity ratio medio calcolato non considerando gli outlier per i primi 3 anni è rimasto inferiore a 1, dunque mostrando che la media delle aziende analizzate non ha nei 3 anni successivi alla vittoria del programma debiti superiori al patrimonio netto. L'indice negli anni seguenti supera l'1, ma non il valore 3, quindi queste aziende evidentemente col tempo riescono ad ottenere più fonti di finanziamento esterne, come per esempio da istituti bancari, senza però generare una struttura finanziaria instabile. Questo potrebbe essere

perché le società col tempo si dimostrano più affidabili, non essendo più nuovi clienti per gli istituti di credito. Si nota, però, che la media calcolata tenendo conto anche degli outlier dia valori più alti, in alcuni anni anche superiori a 3. Questo implica che alcune società del campione, seppur poche, si sono indebitate eccessivamente rispetto ai mezzi propri a disposizione, al fine di finanziare i propri progetti e investimenti. Ad ogni modo, secondo un articolo de Il Sole24ore del 2017, il rapporto di indebitamento medio delle startup innovative iscritte nella sezione speciale del registro delle imprese è pari a 1,6, dunque superiore alla media del campione, calcolata senza outlier, di ciascun anno post-partecipazione al programma. Questo campione di società, dunque, negli anni successivi alla vincita del programma risulta meno indebitato rispetto alla media delle startup innovative italiane.

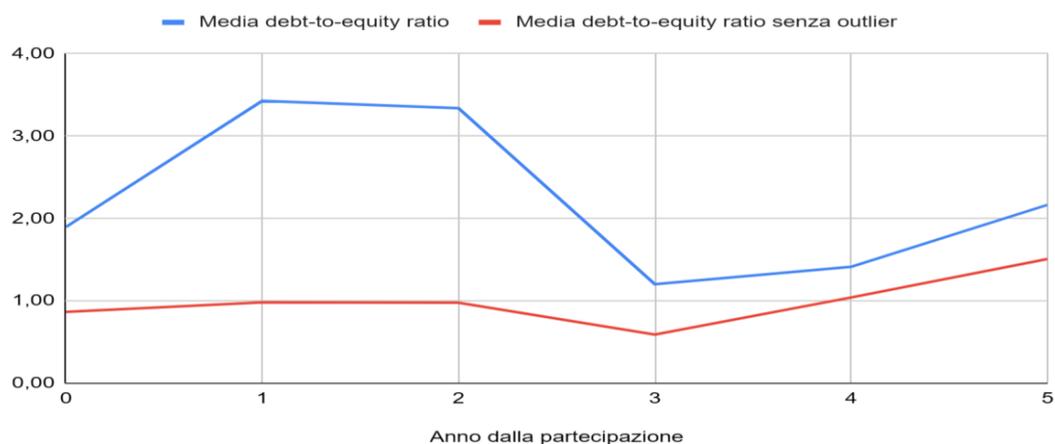
Tabella 3.10. Medie del debt-to-equity ratio delle società vincitrici

Anno dalla partecipazione	Media debt-to-equity ratio	Media debt-to-equity ratio senza outlier
0	1,90	0,87
1	3,43	0,98
2	3,34	0,98
3	1,20	0,59
4	1,41	1,04
5	2,17	1,51

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

La differenza tra le due medie è più visibile dal grafico seguente.

Grafico 3.13. Medie del debt-to-equity ratio delle società vincitrici



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

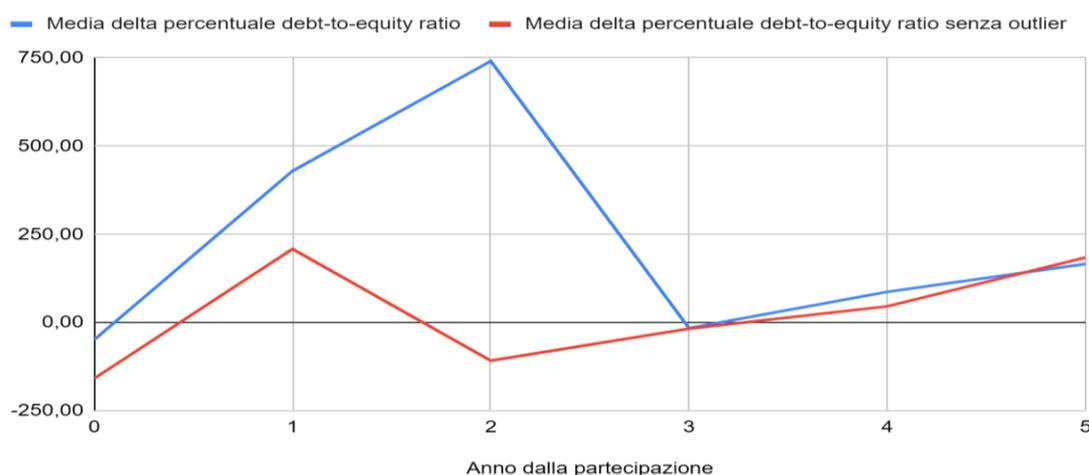
Si nota poi che la variazione del debt-to-equity ratio da un esercizio all'altro sia piuttosto elevata, sia in negativo che in positivo. Si osserva, infine, che il trend complessivo della variazione dell'indice nei cinque anni è positivo.

Tabella 3.11. Medie della variazione percentuale del debt-to-equity ratio delle società vincitrici.

Anno dalla partecipazione	Media delta percentuale debt-to-equity ratio	Media delta percentuale debt-to-equity ratio senza outlier
0	-48,65	-158,39
1	429,71	208,56
2	740,98	-107,91
3	-15,82	-17,50
4	87,13	45,96
5	166,21	184,42

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Grafico 3.14. Medie della variazione percentuale del debt-to-equity ratio delle società vincitrici.



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Tale variazione non è sempre corrispondente alla variazione media del patrimonio netto negli anni successivi alla vittoria al programma. Il patrimonio netto si è visto sempre crescere dall'anno pre-partecipazione al quarto anno seppur in diverse percentuali. Queste variazioni del patrimonio netto possono in parte spiegare le variazioni del debt-to-equity ratio negative, essendo che il patrimonio netto è a denominatore. Le variazioni negative, però, possono essere anche causate da diminuzioni del debito. Ad ogni modo, tale indice mostra anche delle variazioni positive e la tendenza complessiva è proprio quella di crescita. Essendo il denominatore (salvo dal quarto al quinto anno) crescente, allora il numeratore aumenta in maniera maggiore rispetto al denominatore, quando il rapporto di indebitamento risulta aumentare. Quindi il fatto che il debt-to-equity ratio abbia assunto

anche variazioni positive, sicuramente è indice che il debito di tale campione in questi anni è cresciuto più del patrimonio netto. Le società, pertanto, sono riuscite ad accendere finanziamenti per l'ottenimento di liquidità da investire nella loro attività. Sarebbe utile anche fare una suddivisione delle attività e passività in correnti e non per comprendere se gli investimenti nelle attività riescono a ripagare in tempo le fonti di finanziamento a scadenza, ma purtroppo i bilanci delle startup non forniscono le informazioni necessarie per effettuare questa ulteriore analisi.

Mantenendo il focus sul profilo della solidità, può essere interessante anche dare uno sguardo al grado di copertura di primo livello dell'attivo fisso netto, dato dal rapporto tra mezzi propri e attivo fisso netto, dunque tra il patrimonio netto e il totale delle immobilizzazioni. Una situazione ottimale per quanto riguarda la coerenza tra impieghi e fonti si avrebbe quando l'azienda è in grado di coprire l'intero ammontare delle immobilizzazioni solamente con il ricorso ai mezzi propri, che rappresentano la fonte di finanziamento più durevole a disposizione dell'azienda. Quindi, per avere questa situazione il rapporto dovrebbe essere maggiore o uguale a 1. Un basso livello di indebitamento facilita, ma non assicura l'ottenimento di grado di copertura dell'attivo fisso netto di primo livello superiore a 1. Quest'ultimo dipende anche dall'ammontare delle immobilizzazioni rispetto al totale dell'attivo e, quindi, dall'attività core svolta dalla maggioranza del campione. Se il grado di copertura di primo livello dell'attivo fisso netto non è maggiore di 1, ciò non è un segnale allarmante, se la restante parte dell'attivo fisso netto è colmata da passività a medio-lungo termine, quindi da debiti da estinguere oltre l'esercizio. Come si può verificare dalla tabella sottostante, il rapporto non è mai maggiore di uno, eliminando gli outlier dal calcolo della media, mentre è sempre maggiore di 1, calcolando la media prendendo tutti i valori del campione. Evidentemente, le aziende che hanno assunto valori molto discostanti da quelli del resto del campione, erano più patrimonializzate. Ad ogni modo, salvo al quarto anno i valori non sembrano poi tanto preoccupanti, anche se sarebbe da effettuare un'ulteriore analisi, calcolando il grado di copertura di secondo livello, ossia il rapporto avente al numeratore la somma tra mezzi propri e debiti a medio-lungo termine e al denominatore l'attivo fisso netto. Questo purtroppo non è stato possibile, non avendo a disposizione nella maggioranza dei bilanci la suddivisione dei debiti per scadenza. Si ricorda, comunque, che le medie del grado di copertura di primo livello nei primi anni post-partecipazione sono più influenzate

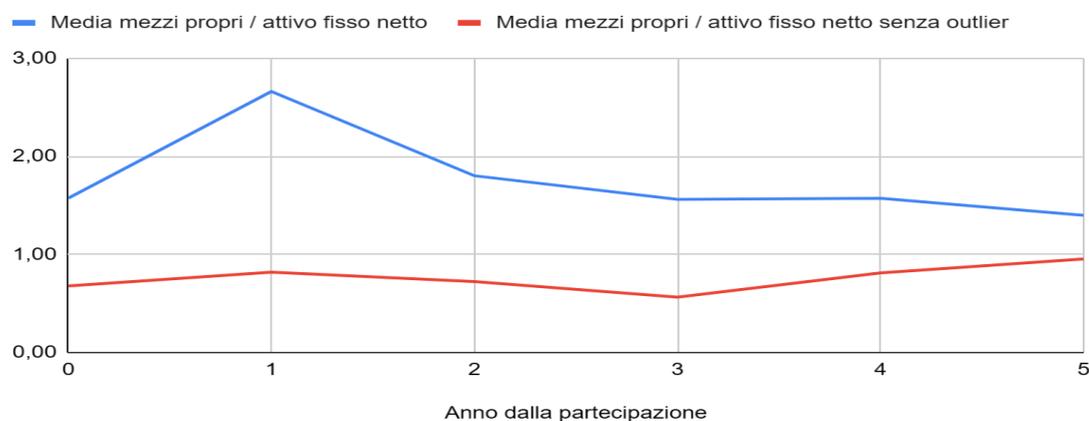
dall'andamento dell'attivo fisso netto, più che dal patrimonio netto a numeratore che ha una decrescita dall'anno zero all'anno 1 per poi continuare a crescere fino al terzo anno. Infatti, il rapporto oggetto di studio cresce dall'anno zero all'anno uno per poi decrescere fino al terzo anno. Lo studio del totale delle attività illustrato precedentemente, comprendente dunque anche l'attivo fisso netto, invece, mostrava una decrescita al primo anno per poi avere una crescita continua. Essendo l'attivo fisso netto a denominatore, il suo andamento ha sicuramente influito su quello del rapporto oggetto di analisi nei primi anni. Poi il grado di copertura dell'attivo fisso netto ha ricominciato a incrementare, fino ad avvicinarsi a 1 verso il quinto anno post-partecipazione al programma. Questo implica che il campione ha migliorato nel complesso nei cinque anni dopo la vittoria a Unicredit Start Lab la sua solidità e, dunque, il suo equilibrio tra fonti e impieghi. Sarebbe stato interessante avere dati relativi alle startup italiane nel complesso per poter effettuare un confronto, ma non stati trovati dati in merito.

Tabella 3.12. Medie del grado di copertura di primo livello dell'attivo fisso netto delle società vincitrici.

Anno dalla partecipazione	Media mezzi propri / attivo fisso netto	Media mezzi propri / attivo fisso netto senza outlier
0	1,57	0,68
1	2,66	0,82
2	1,80	0,72
3	1,56	0,56
4	1,57	0,81
5	1,40	0,95

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Grafico 3.15. Medie del grado di copertura di primo livello dell'attivo fisso netto delle società vincitrici.



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

3.6 – L'attivo circolante lordo del campione

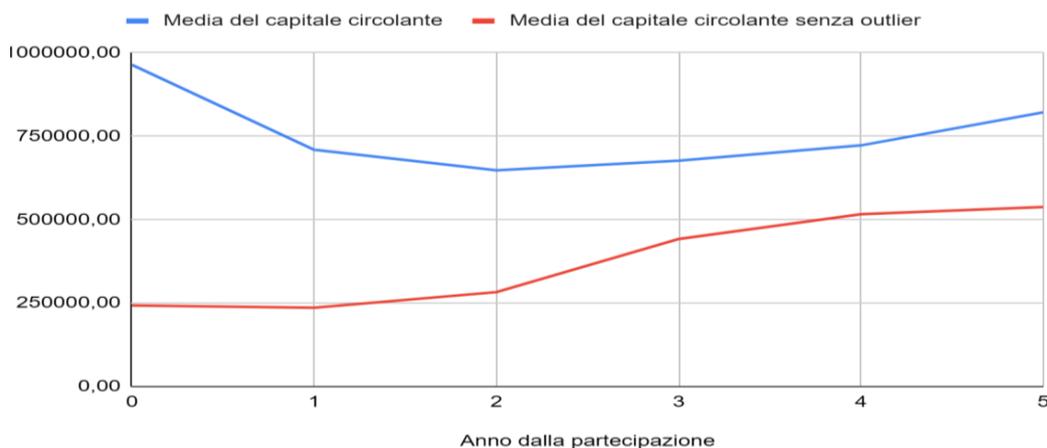
Altro interessante studio proponibile è quello inerente all'attivo circolante e al suo andamento nel tempo. Esso si ricorda che è costituito principalmente dalle voci rimanenze, crediti e disponibilità liquide. Si nota come esso sia nel tempo crescente, considerando le medie di ciascun anno post-partecipazione, eliminando dal calcolo gli outlier. Ciò è importante da sottolineare perché implica che le società del campione sono cresciute nel tempo, non per forza solo accrescendo la loro liquidità grazie ad apporti, ma magari anche svolgendo la loro attività, generando così rimanenze, crediti commerciali e liquidità dalle vendite.

Tabella 3.13. Medie dell'attivo circolante delle società vincitrici.

Anno dalla partecipazione	Media dell'attivo circolante	Media dell'attivo circolante senza outlier
0	964278,82	242951,86
1	709405,11	236219,78
2	647812,97	282709,00
3	676925,97	442085,56
4	722621,27	516192,77
5	821813,15	537700,40

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Grafico 3.16. Medie dell'attivo circolante delle società vincitrici.



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Per verificare se effettivamente queste società siano cresciute grazie all'avvio della loro attività e non solo grazie alle disponibilità liquide, le quali potrebbero essere state fornite dai soci, si può iniziare ad analizzare il capitale circolante lordo congiuntamente al patrimonio netto. Si è visto che il patrimonio netto del campione nei cinque anni post-

partecipazione al programma ha avuto una crescita del 148,59% (non considerando gli outlier) e questo in piccola parte a causa di aumenti di capitale sociale e in gran parte a causa di costituzione di riserve o versamenti in conto capitale. Da questo si deduce che l'attivo circolante, il quale ha mostrato una crescita nei cinque anni del 121,32% (non considerando gli outlier), ha avuto un incremento in buona parte dato dalle disponibilità liquidate fornite dai soci, più che da un aumento di crediti commerciali o rimanenze o di un incremento di liquidità dato dalle vendite. Ciò non deve preoccupare, essendo che si tratta di imprese nei loro primi anni di vita. L'analisi potrebbe essere più completa, riportando un confronto tra l'attivo circolante del campione e quello medio delle startup innovative italiane, ma purtroppo non sono state trovate informazioni in merito. Si potrebbero anche studiare le variazioni di tutte le singole componenti del capitale circolante lordo, ma non in tutti i bilanci le voci sono ben dettagliate. Per esempio, sarebbe importante sapere se i crediti sono di origine tributaria o finanziaria e non commerciale per effettuare questa analisi. Le startup, chiudendo in perdita, spesso hanno dei crediti tributari a bilancio. Inoltre, bisogna ricordare che il campione è piuttosto variegato e non tutte le startup in oggetto hanno un'attività che può generare rimanenze (vedasi paragrafo "Il caso D-Orbit"). Seguirà un'analisi delle disponibilità liquide.

Comunque, seppur l'aumento dell'attivo circolante non sembri per la maggior parte dato dalla produttività del campione, è incoraggiante vedere come esso abbia avuto variazioni medie positive nel tempo, anche dal quarto al quinto anno post-partecipazione al programma, periodo nel quale, invece, il patrimonio netto è variato negativamente. Le variazioni del capitale circolante lordo sono molto elevate nei primi anni post-partecipazione al programma (anni in cui il patrimonio netto ha un buon incremento) e non cambiano particolarmente considerando o no gli outlier. Gli ultimi anni a seguito della partecipazione, in cui invece il patrimonio netto mostra mediamente una piccola crescita dal terzo al quarto anno e poi un decremento dal quarto al quinto anno, il capitale circolante lordo ha sempre una variazione positiva ma nettamente inferiore a quella degli anni precedenti. Questo dimostra ulteriormente come effettivamente ci sia una correlazione tra le due grandezze e rafforza l'ipotesi che il capitale circolante lordo cresca in gran parte grazie alla liquidità apportata dai soci nel tempo e solo in piccola parte grazie all'attività core. Questo si ricorda non essere un fattore di particolare preoccupazione. Trattasi di startup, la cui attività è ancora in fase di rodaggio. Il fatto che ci siano soggetti

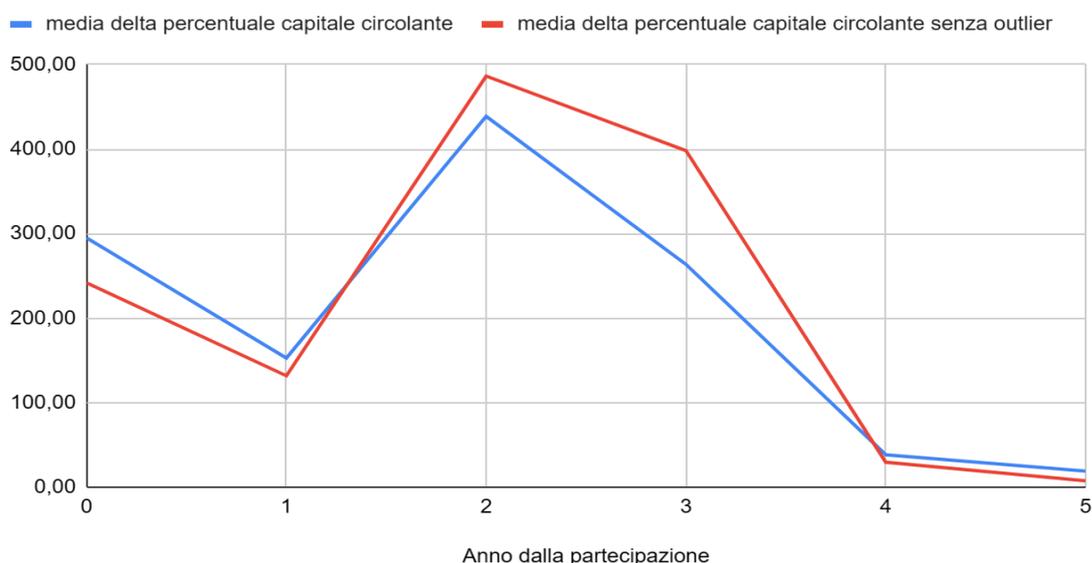
che investano liquidità in tali società implica che la loro idea imprenditoriale sia degna di fiducia e che abbia del potenziale di crescita.

Tabella 3.14. Medie della variazione dell'attivo circolante delle società vincitrici.

Anno dalla partecipazione	media delta percentuale capitale circolante lordo	media delta percentuale capitale circolante lordo senza outlier
0	295,04	241,78
1	152,73	131,75
2	438,84	486,41
3	263,67	398,24
4	38,34	29,41
5	19,01	7,55

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Grafico 3.17. Medie della variazione dell'attivo circolante delle società vincitrici.



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Sarebbe interessante anche calcolare il capitale circolante netto operativo, sottraendo dunque al capitale circolante lordo le passività correnti come i debiti verso fornitori, ma purtroppo molti dei bilanci analizzati non presentano una suddivisione per tipologia dei debiti e questo non permette il calcolo del CCNO. Tale indicatore avrebbe dato ulteriori informazioni riguardanti le capacità del campione di ripagare i debiti derivanti dall'attività core, quali i debiti verso fornitori, grazie alla liquidità derivante dalle vendite, anche future. Il capitale circolante netto operativo avrebbe mostrato se queste società sono in grado di gestire la loro attività operativa.

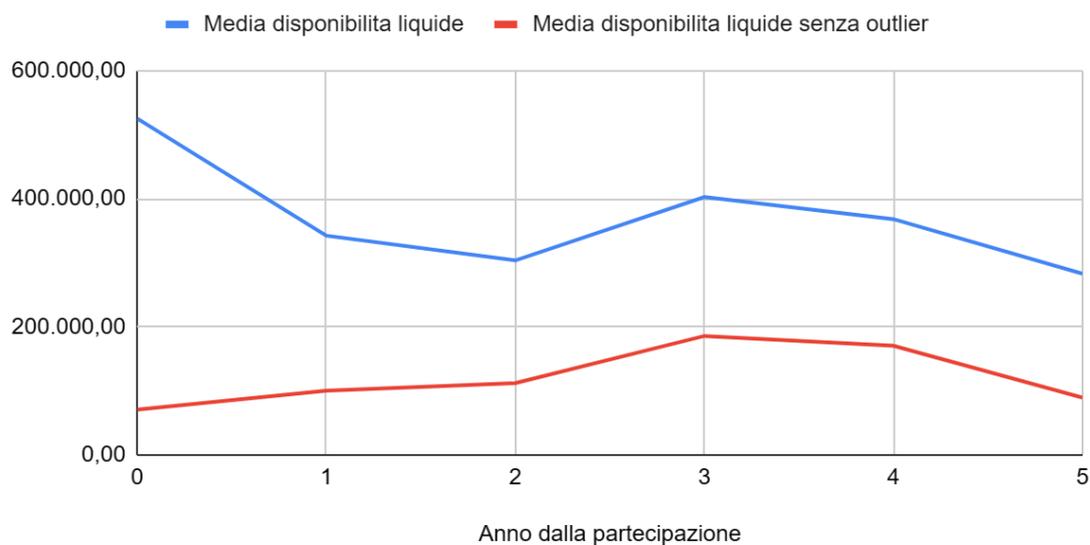
Dando poi uno sguardo alle disponibilità liquide, come precedentemente accennato, si nota come esse siano all'incirca un terzo in alcuni anni dell'attivo circolante lordo (in particolare all'anno della partecipazione e al quarto anno dalla partecipazione, non considerando gli outlier nei calcoli delle medie delle disponibilità liquide e dell'attivo circolante lordo), mentre come in altri anni siano la metà di esso. Questo vuol dire che la restante parte dell'attivo circolante lordo è formato sì da crediti di varia tipologia (come precedentemente accennato) e da rimanenze. Dunque, si nota come le società dopo la vittoria a Unicredit Start Lab hanno un incremento del loro attivo circolante anche grazie alla loro attività e non solo a causa delle disponibilità liquide, le quali possono essere sì sempre generate dall'attività ma anche da versamenti o apporti da parte dei soci.

Tabella 3.15. Medie della disponibilità liquide delle società vincitrici.

Anno dalla partecipazione	Media disponibilità liquide	Media disponibilità liquide senza outlier
0	524.969,75	70.599,86
1	342.173,00	100.266,22
2	303.571,06	112.084,25
3	402.427,35	185.677,63
4	368.062,23	170.258,00
5	282.813,25	89.330,70

Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

Grafico 3.18. Medie delle disponibilità liquide delle società vincitrici.



Fonte: elaborazione personale basata sui bilanci delle società vincitrici di ciascuna edizione

3.7 - Il caso D-Orbit

Dopo aver analizzato l'andamento medio delle aziende oggetto dell'analisi effettuata e dopo aver mostrato alcuni benefici che hanno avuto alcune società che hanno partecipato e vinto al programma UniCredit Start Lab, è interessante studiare un'impresa vincitrice del medesimo programma, che è stata definita come startup "unicorno"³³, la quale, quindi, è un fiore all'occhiello nel tessuto imprenditoriale italiano. D-Orbit è una società per azioni aerospaziale privata, avente sede legale in Italia. Essa è stata costituita il 7 marzo 2011 da Luca Rossetini, attuale Chief Executive Officer (CEO) della società, e da Renato Panesi, attuale Chief Commercial Officer (COO). Al momento l'azienda è una PMI innovativa³⁴ di fama ormai internazionale, avendo anche filiali in Portogallo, Regno Unito e Stati Uniti. Il suo nome ha origine da "de-orbita", ossia si riferisce a un'operazione che porta un veicolo spaziale al di fuori dalla sua orbita, al fine di condurlo in una traiettoria di rientro nell'atmosfera terrestre, dunque diversa da quella originaria.

La società ha partecipato alla seconda edizione de "Il Talento delle Idee" da appena costituita, ossia all'edizione 2011-2012, ed è stata proclamata tra le vincitrici. L'idea imprenditoriale di partenza, che è stata apprezzata dai giudici, era quella di creare un motore munito di disattivazione intelligente, e dunque anche autonomo, da installare sui satelliti. In particolare, nel corso del 2011, la società ha voluto sviluppare un prototipo, da applicare sui satelliti prima di metterli in orbita, che serviva a farli precipitare, una volta non più utili e funzionanti, in un punto specifico della superficie terrestre per non far diventare lo spazio una sorta di "discarica hi tech". Oltre all'idea imprenditoriale piuttosto utile, nonché innovativa, anche il team imprenditoriale si è dimostrato accattivante alla giuria de "Il Talento delle idee". Dal primo bilancio pubblicato da D-Orbit il 28 giugno 2012, inerente all'esercizio 2011, si può osservare come, innanzitutto, i soci non fossero più solo i primi 2 fondatori al momento della partecipazione al contest, a seguito di un'operazione di seed funding. In primis, si può notare come TT Seed S.r.l.³⁵

³³ Il termine unicorno è stato coniato dalla fondatrice di un fondo di venture Capital chiamato Cowboy Ventures, Aileen Lee, nel 2013 al fine di definire le imprese tecnologiche valutate più di \$ 1 miliardo. Mediamente ciascuna impresa ha lo 0,000006% di possibilità di divenire un unicorno. Si stima che il tempo medio per diventarlo sia di circa sette anni dalla costituzione.

³⁴ definizione coniata nel 2015 con l'art. 4 del DL 3/2015.

³⁵ TT seed s.r.l. è un'azienda che si occupa di attività di ricerca e sviluppo sperimentale nell'ambito delle scienze e dell'ingegneria, costituita nel 28.04.2009.

al momento della partecipazione al programma fosse divenuto titolare della quota più importante, ossia di euro 6.000,00 nominali, corrispondenti al 42,86% del capitale sociale. Il Signor Luca Rossetini era rimasto così titolare di una quota di euro 2.120,00, pari al 15,14% del capitale sociale. Si sono poi aggiunti il Signor Thomas Panozzo e il Signor Giuseppe Tussiwand, che insieme al Signor Renato Panesi, erano tutti titolari di una quota di euro 1.960,00, corrispondente al 14,00% del capitale sociale. Il capitale sociale iniziale nell'anno di partecipazione, dunque, era di euro 14.000,00. Luca Rossetini, nato nel 1975, innanzitutto, aveva già competenze nel settore aerospaziale. Divenuto Airborne Officer, nel 1998 ha poi dato le dimissioni per conseguire una laurea in ingegneria aerospaziale al Politecnico di Milano, ottenuta nel 2003. Dopo aver lavorato un anno presso un laboratorio di ricerca statunitense sulle nanotecnologie applicate nell'ambito aerospaziale, nel 2005 è tornato in Europa e ha conseguito un master in Strategic Leadership Towards Sustainability. Egli ha poi portato a termine un dottorato nel 2008 in Advanced Space Propulsion e ha fondato 2 startup in questo lasso di tempo, IRTA e Natural Step Italia. In seguito, ha frequentato la Santa Clara University Leavey School of Business, nella Silicon Valley, negli Stati Uniti. Terminati i suoi studi nel 2010 e successivamente l'aver effettuato uno stage presso l'Ames Research Center della NASA, ha deciso di fondare D-Orbit con Renato Panesi. Panesi, invece, ha ottenuto la laurea in ingegneria aerospaziale dell'Università di Pisa e ha poi terminato un dottorato inerente al settore aerospaziale nel 2008 sempre nello stesso istituto. Anch'egli prima di fondare D-Orbit ha frequentato la Santa Clara University Leavey School of Business tra il 2009 e il 2010 e ha effettuato uno stage presso l'Ames Research Center della NASA nel 2010. Per quanto riguarda gli altri due soci persone fisiche, anche Thomas Panozzo e Giuseppe Tussiwand aveva frequentato il Politecnico di Milano e avuto esperienze lavorative in ambito aerospaziale prima di far parte della compagine sociale di D-Orbit. Purtroppo, non è stato possibile reperire l'analisi economico-finanziaria e previsionale del progetto presentato dal team per partecipare al programma e non sono disponibili i punteggi conferiti alla startup in oggetto.

Dopo aver indagato sulle ragioni che hanno portato la ex-startup a vincere la seconda edizione de Il Talento delle Idee, si può effettuare un'analisi degli effetti che può avere avuto il programma su D-Orbit e la sua evoluzione. Per fare ciò, è necessario eseguire uno studio sui dati di bilancio disponibili. Grazie all'information provider Aida,

sono consultabili i bilanci dall'esercizio 2011 (pubblicato nel 2012) all'esercizio 2021 (pubblicato nel 2022) della società. Sfortunatamente non si è potuto effettuare un confronto temporale di bilanci prima e dopo la partecipazione a "Il Talento delle Idee", essendo che D-Orbit ha partecipato già nell'anno della sua costituzione. Ciò non è così inusuale, essendo che si tratta di un programma creato ad hoc per la partecipazione di startup, ossia di imprese costituite da meno di cinque anni. Nonostante non sia dunque stato possibile compiere un confronto temporale dei dati quantitativi di bilancio dei periodi pre e post partecipazione al programma, può essere interessante seguire la crescita che ha avuto la società nel corso del tempo, dopo la partecipazione al contest. Per far ciò, sono stati utilizzati i bilanci disponibili, perlopiù abbreviati³⁶, che, dunque, non dispongono di una nota integrativa particolarmente descrittiva, che permetta di sapere con certezza i motivi della variazione dei dati di bilancio da un esercizio all'altro, ma si possono comunque fare delle supposizioni in merito. Si è proceduto quindi ad analizzare in maniera più approfondita i dati di bilancio degli anni in cui D-Orbit ha partecipato al programma e dei cinque anni successivi, al fine di comprendere la base di partenza della società e la sua evoluzione post partecipazione al programma. Si è poi dato un cenno del percorso che la società ha avuto successivamente, per mostrare com'è arrivata al successo che ha raggiunto ai giorni nostri.

Innanzitutto, dunque, è bene verificare quali siano i dati quantitativi che aveva la società al momento della partecipazione al programma e, quindi, al 31/12/2011. Nel patrimonio netto, oltre al capitale sociale già precedentemente citato era presente un versamento in conto capitale pari a euro 294.000,00, che presumibilmente è stato eseguito da TT Seed S.r.l. al fine di fornire liquidità alla società, senza azzerare la partecipazione degli altri soci. Il patrimonio netto complessivo naturalmente era stato diminuito a causa della presenza di una perdita pari a euro -61.217,00. La perdita d'esercizio è fisiologica per le startup, per cui non può essere vista come preoccupante la situazione del primo anno di vita della società. La società, poi, non aveva nemmeno un'allarmante leva finanziaria, dato il basso livello di indebitamento rispetto al capitale sociale. Il debito era di fatto pari a euro 12.083,00 e la voce comprendeva solo debiti tributari e verso fornitori per fatture da ricevere, da pagare entro l'anno successivo. La società, quindi, si può dire

³⁶ La forma abbreviata si utilizza quando sussistono i requisiti di cui al 1° comma dell'art. 2435 *bis* del Codice civile.

che era solida ancor prima di aver vinto la seconda edizione de “Il talento delle idee”. Essa, poi, a fine 2011 già presentava immobilizzazioni consistenti. Le immobilizzazioni immateriali erano quasi irrilevanti ed erano date unicamente dalle spese di costituzione. Le immobilizzazioni materiali erano pari a euro 59.100,00 ed erano sorte per la realizzazione del “Dimostratore di motore del dispositivo di rimozione dei satelliti”. Erano presenti crediti, ma di origine tributaria e sotto forma di anticipi a fornitori e ciò è indice che la produzione non era ancora volta alla vendita alla clientela. Le disponibilità liquide erano notevolmente elevate nei depositi bancari (pari a euro 187.895,00) a causa dei versamenti in conto capitale eseguiti.

Immagine 3.2. Stato Patrimoniale di D-Orbit al 31.12.2011 (pubblicato nel 2012)

Stato patrimoniale		2011-12-31	
Attivo			
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti			
Parte richiamata	0		
Parte da richiamare	0		
Totale crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (A)	0		
B) Immobilizzazioni			
I - Immobilizzazioni immateriali			
Valore lordo	2.300		
Ammortamenti	460		
Svalutazioni	0		
Totale immobilizzazioni immateriali	1.840		
II - Immobilizzazioni materiali			
Valore lordo	59.100		
Ammortamenti	0		
Svalutazioni	0		
Totale immobilizzazioni materiali	59.100		
III - Immobilizzazioni finanziarie			
2) crediti			
esigibili entro l'esercizio successivo	0	Versamenti a copertura perdite	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	Riserva da riduzione capitale sociale	0
Totale crediti	0	Riserva avanzo di fusione	0
Altre immobilizzazioni finanziarie	0	Riserva per utili su cambi	0
Totale immobilizzazioni finanziarie	0	Differenza da arrotondamento all'unità di Euro	0
Totale immobilizzazioni (B)	60.940	Riserve da condono fiscale:	
C) Attivo circolante			
I - Rimanenze			
Totale rimanenze	0	Riserva da condono ex L. 19 dicembre 1973, n. 823;	0
II - Crediti			
esigibili entro l'esercizio successivo	9.995	Riserva da condono ex L. 7 agosto 1982, n. 516;	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	Riserva da condono ex L. 30 dicembre 1991, n. 413;	0
Totale crediti	9.995	Riserva da condono ex L. 27 dicembre 2002, n. 289.	0
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni			
Totale attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	Totale riserve da condono fiscale	0
IV - Disponibilità liquide			
Totale disponibilità liquide	187.895	Varie altre riserve	0
Totale attivo circolante (C)	197.890	Totale altre riserve	294.000
D) Ratei e risconti			
Totale ratei e risconti (D)	36	VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	0
Totale attivo	258.866	IX - Utile (perdita) dell'esercizio	
Passivo			
A) Patrimonio netto			
I - Capitale			
II - Riserva da soprapprezzo delle azioni	14.000	Utile (perdita) dell'esercizio.	-61.217
III - Riserve di rivalutazione	0	Copertura parziale perdita d'esercizio	0
IV - Riserva legale	0	Utile (perdita) residua	-61.217
V - Riserve statutarie	0	Totale patrimonio netto	246.783
VI - Riserva per azioni proprie in portafoglio	0	B) Fondi per rischi e oneri	
VII - Altre riserve, distintamente indicate	0	Totale fondi per rischi ed oneri	0
Riserva straordinaria o facoltativa	0	C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	
Riserva per rinnovamento impianti e macchinari	0	D) Debiti	
Riserva ammortamento anticipato	0	esigibili entro l'esercizio successivo	12.083
Riserva per acquisto azioni proprie	0	esigibili oltre l'esercizio successivo	0
Riserva da deroghe ex art. 2423 Cod. Civ	0	Totale debiti	12.083
Riserva azioni (quote) della società controllante	0	E) Ratei e risconti	
Riserva non distribuibile da rivalutazione delle partecipazioni	0	Totale ratei e risconti	0
Versamenti in conto aumento di capitale	0	Totale passivo	258.866
Versamenti in conto futuro aumento di capitale	0		
Versamenti in conto capitale	294.000		

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2011 (pubblicato nel 2012)

Passando al Conto Economico, si nota pure dal valore della produzione pari a zero che non erano state ancora effettuate vendite alla clientela. Il risultato economico negativo si presenta anche a causa dei costi della produzione che si erano sostenuti nel corso dell'anno, dati in piccola parte dall'acquisto di materiale di consumo e per la gran parte (euro 59.340,00) da costi per servizi, principalmente amministrativi (euro 44.157,00) ma anche tecnici, commerciali e generali.

Immagine 3.3. Conto Economico di D-Orbit del 31.12.2011 (pubblicato nel 2012)

Conto economico		2011-12-31		
A) Valore della produzione:				
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni		0		
2), 3) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti e dei lavori in corso su ordinazione		0	costituiscono partecipazioni	
2) variazioni delle rimanenze di prodotti in corso di lavorazione, semilavorati e finiti		0	c) da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0
3) variazioni dei lavori in corso su ordinazione		0	d) proventi diversi dai precedenti	
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni		0	da imprese controllate	0
5) altri ricavi e proventi		0	da imprese collegate	0
contributi in conto esercizio		0	da imprese controllanti	0
altri		0	altri	0
Totale altri ricavi e proventi		0	Totale proventi diversi dai precedenti	0
Totale valore della produzione		0	Totale altri proventi finanziari	0
B) Costi della produzione:				
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	935		17) interessi e altri oneri finanziari	
7) per servizi	59.340		a imprese controllate	0
8) per godimento di beni di terzi	0		a imprese collegate	0
9) per il personale:			a imprese controllanti	0
a) salari e stipendi	0		altri	2
b) oneri sociali	0		Totale interessi e altri oneri finanziari	2
c), d), e) trattamento di fine rapporto, trattamento di quiescenza, altri costi del personale	0		17-bis) utili e perdite su cambi	0
c) trattamento di fine rapporto	0		Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)	-2
d) trattamento di quiescenza e simili	0		D) Rettifiche di valore di attività finanziarie:	
e) altri costi	0		18) rivalutazioni:	
Totale costi per il personale	0		a) di partecipazioni	0
10) ammortamenti e svalutazioni:			b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	0
a), b), c) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle immobilizzazioni	460		c) di titoli iscritti all'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	460		Totale rivalutazioni	0
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	0		19) svalutazioni:	
c) altre svalutazioni delle immobilizzazioni	0		a) di partecipazioni	0
d) svalutazioni dei crediti compresi nell'attivo circolante e delle disponibilità liquide	0		b) di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono partecipazioni	0
Totale ammortamenti e svalutazioni	460		c) di titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0
11) variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	0		Totale svalutazioni	0
12) accantonamenti per rischi	0		Totale delle rettifiche di valore di attività finanziarie (18 - 19)	0
13) altri accantonamenti	0		E) Proventi e oneri straordinari:	
14) oneri diversi di gestione	480		20) proventi	
Totale costi della produzione	61.215		plusvalenze da alienazioni i cui ricavi non sono iscrivibili al n 5	0
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	-61.215		Differenza da arrotondamento all'unità di Euro	0
C) Proventi e oneri finanziari:				
15) proventi da partecipazioni			altri	0
da imprese controllate	0		Totale proventi	0
da imprese collegate	0		21) oneri	
altri	0		minusvalenze da alienazioni i cui effetti contabili non sono iscrivibili al n 14	0
Totale proventi da partecipazioni	0		imposte relative ad esercizi precedenti	0
16) altri proventi finanziari:			Differenza da arrotondamento all'unità di Euro	0
a) da crediti iscritti nelle immobilizzazioni			altri	0
da imprese controllate	0		Totale oneri	0
da imprese collegate	0		Totale delle partite straordinarie (20 - 21)	0
da imprese controllanti	0		Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D + - E)	-61.217
altri	0		22) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	
Totale proventi finanziari da crediti iscritti nelle immobilizzazioni	0		imposte correnti	0
b), c) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non costituiscono partecipazioni e da titoli iscritti nell'attivo circolante che non costituiscono partecipazioni	0		imposte differite	0
b) da titoli iscritti nelle immobilizzazioni che non	0		imposte anticipate	0
			proventi (oneri) da adesione al regime di consolidato fiscale / trasparenza fiscale	0
			Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	0
			23) Utile (perdita) dell'esercizio	-61.217

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2011 (pubblicato nel 2012)

Osservando il bilancio chiuso al 31/12/2012, pubblicato il 07 giugno 2013, si notano alcuni cambiamenti che possono essere imputati alla partecipazione all'edizione

de “Il Talento delle Idee”. Innanzitutto, si nota come ci sia stato un aumento di capitale, il quale ha portato il capitale sociale a passare da euro 14.000,00 a euro 15.250,00.

Tabella 3.3. Variazione del patrimonio netto dal 31/12/2011 al 31/12/2012 di D-Orbit

Descrizione	Valore al 31/12/2011	Incrementi	Decrementi	Valore al 31/12/2012
Capitale	14.000	1.250	--	15.250
Versamenti in conto capitale	294.000	98.750	--	392.750
Utile (perdita) portati a nuovo	--	(61.217)	--	(61.217)
Utile (perdita) dell'esercizio	(61.217)	(117.113)	(61.217)	(117.113)
Totale	246.783	(78.330)	(61.217)	229.670

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2012 (pubblicato nel 2013)

Tale aumento di capitale sociale è stato eseguito da Fondamenta Sgr per TT Venture, che ha ottenuto così l'8% della società. Fondamenta Sgr è per l'appunto una società di gestione del risparmio specializzata nella gestione di fondi di private equity, che al tempo si occupava di gestire il fondo TT Venture, il quale punta a investire nei progetti ad alto contenuto tecnologico di società a qualsiasi stadio della loro vita. Essendo che Il Talento delle Idee era volto a promuovere le imprese vincitrici a fondi di investimento, non è difficile ipotizzare che il fondo sia venuto a conoscenza della società D-Orbit grazie al programma di UniCredit S.p.A. Naturalmente le percentuali di partecipazione alla compagine sociale degli altri soci è stata diluita con questo piccolo aumento di capitale. TT Venture non solo, però, è divenuto socio della società, ma le ha anche effettuato un versamento in conto capitale pari a euro 98.750,00. Questo ha permesso la società di fare più investimenti e sostenere più spese; difatti, D-Orbit ha avuto nel corso dell'esercizio più del doppio dei costi di produzione (principalmente per servizi amministrativi, generali, di ricerca e sviluppo e tecnici), chiudendo con una perdita più grave rispetto all'anno precedente e pari a euro -117.113,00. Poi vi sono anche le attività da commentare, che sono aumentate a Stato Patrimoniale: quelle immateriali per costi di impianto e ampliamento e attività di ricerca e sviluppo (personale, brevetti ecc.), quelle materiali per l'acquisto di macchine d'ufficio e per la realizzazione in corso d'opera del dispositivo per controllare la caduta dei satelliti sulla Terra e quelle finanziarie per il possesso di una partecipazione nella società americana D-Orbit Incorporation³⁷, ossia la

³⁷ Partecipazione dal valore di euro 7.670,00 nella società americana D-Orbit Inc., registrata in Delaware, con sede legale in California.

sua controllata statunitense. Sicuramente la maggiore liquidità, grazie all'interesse del fondo di venture capital, e la promozione del progetto imprenditoriale hanno permesso a D-Orbit di avere una crescita dimensionale, anche a livello internazionale. Le disponibilità liquide, a causa di tutte le ingenti spese avute, sono diminuite, diventando quasi un terzo di quelle possedute l'anno prima. Si nota, infatti, come le vendite, che porterebbero alla generazione di cashflow operativo, non sono state ancora avviate. Ciò lo si può osservare sia dallo Stato Patrimoniale, in cui i crediti si nota che sono più che duplicati, ma sono solo crediti Iva verso l'erario o anticipi verso fornitori, sia dal Conto Economico, il cui valore della produzione era dato principalmente da incrementi di immobilizzazioni per lavori interni e in piccola parte da ricavi per contributi (probabilmente trattasi del premio in denaro dato dal programma stesso ai vincitori). Si vede, dunque, come già nell'esercizio in cui si è conclusa l'edizione de Il Talento delle Idee vi siano stati dei benefici probabilmente portati dalla partecipazione al programma.

Immagine 3.4. Attivo dello Stato Patrimoniale di D-Orbit al 31.12.2012 (pubblicato nel 2013)

	2012-12-31	2011-12-31
Attivo		
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti		
Parte richiamata	0	0
Parte da richiamare	0	0
Totale crediti verso soci per versamenti ancora dovuti (A)	0	0
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali		
Valore lordo	53.388	2.300
Ammortamenti	1.269	460
Svalutazioni	0	0
Totale immobilizzazioni immateriali	52.119	1.840
II - Immobilizzazioni materiali		
Valore lordo	118.290	59.100
Ammortamenti	429	0
Svalutazioni	0	0
Totale immobilizzazioni materiali	117.861	59.100
III - Immobilizzazioni finanziarie		
2) crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	0	0
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale crediti	0	0
Altre immobilizzazioni finanziarie	8.588	0
Totale immobilizzazioni finanziarie	8.588	0
Totale immobilizzazioni (B)	178.568	60.940
C) Attivo circolante		
I - Rimanenze		
Totale rimanenze	0	0
II - Crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	21.308	9.995
esigibili oltre l'esercizio successivo	0	0
Totale crediti	21.308	9.995
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni		
Totale attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	0
IV - Disponibilità liquide		
Totale disponibilità liquide	53.462	187.895
Totale attivo circolante (C)	74.770	197.890
D) Ratei e risconti		
Totale ratei e risconti (D)	0	36
Totale attivo	253.338	258.866

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2012 (pubblicato nel 2013)

Tabella 3.4. Valore della produzione di D-Orbit nel corso del 2012

Descrizione	Valore al 31/12/2012
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	34.392
Altri ricavi	3.248
Totale	37.640

La voce “incrementi di immobilizzazioni per lavori interni” si riferisce alla capitalizzazione dei costi relativi all’attività di ricerca e sviluppo.

La composizione degli altri ricavi viene di seguito dettagliata:

Descrizione	Valore al 31/12/2012
Abbuoni e sconti attivi	16
Sopravvenienze attive	232
Ricavi per contributo	3.000
Totale	3.248

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2012 (pubblicato nel 2013)

Il 2013, ossia il primo anno dopo la partecipazione al programma, è stato un anno meno interessante dal punto di visto del patrimonio netto, dato che esso è variato in negativo e solo per un’ulteriore fisiologica chiusura in perdita. La leva finanziaria, però, che era piuttosto stabile e bassa, è divenuta nettamente più elevata, essendosi diminuito il patrimonio netto al denominatore ed essendo sorto un debito consistente. Il debito di durata biennale è sorto nei confronti di Quadrivio Capital Sgr Spa per un importo pari a euro 550.000,00. Quadrivio Capital Sgr Spa era socio della società, avendo preso il posto di Fondamenta Sgr nella gestione di TT Venture.

Tabella 3.5. Situazione debitoria di D-Orbit al 31/12/2013

Descrizione	Entro 12 mesi	Oltre 12 mesi	Valore al 31/12/2013
Debiti verso Soci	--	550.000	550.000
Debiti verso fornitori	41.608	--	41.608
Debiti tributari	3.047	--	3.047
Debiti previdenziali	2.661	--	2.661
Altri debiti	10.884	--	10.884
Totale	58.200	550.000	608.200

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2013 (pubblicato nel 2014)

Questa liquidità ottenuta ha permesso di continuare a incrementare le attività che sono più che sestuplicate in un solo anno. La variazione principale si è avuta nell’aumento delle attività di ricerca e sviluppo, in particolare per il sostenimento del personale addetto a questa funzione e per l’ottenimento di brevetti. Le immobilizzazioni materiali e finanziarie non hanno avuto una variazione rilevante, invece. I crediti sono aumentati di euro 48.072,00 e sono sempre ancora formati da crediti verso erario, anticipi a fornitori e

da una nuova voce denominata “depositi cauzionali”. Non è stato specificato il motivo di tali depositi, ma comunque non erano di importo notevole. Grazie al finanziamento, anche le disponibilità liquide sono aumentate nuovamente, di quasi euro 30.000,00. A Conto Economico, il valore della produzione è incrementato di euro 236.238,00 sempre principalmente a causa di lavori interni di ricerca e sviluppo capitalizzati. I costi di produzione pure sono diventati più pesanti e sono variati dallo scorso esercizio in aumento di euro 323.625,00, soprattutto sempre a causa degli ingenti costi per servizi.

Tabella 3.6. Valore della produzione e costi della produzione di D-Orbit avuti nel 2013

A) Valore della produzione

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012	Variazione
273.878	37.640	236.238

Descrizione	Valore al 31/12/2013
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	263.862
Altri ricavi	10.016
Totale	273.878

La voce “incrementi di immobilizzazioni per lavori interni” si riferisce alla capitalizzazione dei costi relativi all’attività di ricerca e sviluppo.

La composizione degli altri ricavi viene di seguito dettagliata:

Descrizione	Valore al 31/12/2013
Abbuoni e sconti attivi	16
Ricavi per contributo	10.000
Totale	10.016

B) Costi della produzione

Saldo al 31/12/2013	Saldo al 31/12/2012	Variazioni
478.353	154.728	323.625

Descrizione	Valore al 31/12/2013
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	43.676
Servizi	420.259
Per godimento di beni di terzi	337
Amm.to immobilizzazioni immateriali	3.565
Amm.to immobilizzazioni materiali	1.878
Oneri diversi di gestione	8.638
Totale	478.353

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2013 (pubblicato nel 2014)

Trattando dell’esercizio 2014, invece, si può constatare che questo secondo anno dalla partecipazione è stato un anno di svolta per la società. Innanzitutto, è entrato un nuovo socio nella compagine sociale, le cui partecipazioni dei precedenti soci sono state nuovamente diluite, seppur di poco. Come Venture S.r.l. ha apportato euro 1.015,86 alla società, ottenendo il 4,35% del suo capitale sociale. Come Venture è una società, costituita dalla Camera di Commercio di Como, che supporta le imprese innovative ad

elevato contenuto tecnologico, attraverso apporti di capitale, per un lasso di tempo medio - lungo. Como Venture ha anche una sinergia con il Parco Scientifico Tecnologico ComoNext - Innovation Hub, che dà la possibilità di supportare l'attività di ricerca e sviluppo delle imprese innovative oggetto di investimento. L'apporto di capitale sociale non è stato uno dei fattori più salienti dell'esercizio 2014, però. Infatti, Como Venture ha dovuto pagare un sovrapprezzo per le azioni acquisite pari a euro 741.885,00. Questo importo ha generato una riserva che assieme a un ulteriore versamento di capitale sempre da parte di Como Venture pari a euro 1.050.000,00 ha rimpolpato il patrimonio netto.

Immagine 3.5. Variazioni del patrimonio netto di D-Orbit avute nel 2014

	Valore di inizio esercizio	Destinazione del risultato dell'esercizio precedente	Altre variazioni	Risultato d'esercizio	Valore di fine esercizio
		Altre destinazioni	Incrementi		
Capitale	15.250	0	8.115		23.365
Riserva da sovrapprezzo delle azioni	0	0	741.885		741.885
Riserve di rivalutazione	0	-	-		0
Riserva legale	0	-	-		0
Riserve statutarie	0	-	-		0
Riserva per azioni proprie in portafoglio	0	-	-		0
Altre riserve					
Riserva straordinaria o facoltativa	0	-	-		0
Riserva per acquisto azioni proprie	0	-	-		0
Riserva da deroghe ex art. 2423 Cod. Civ	0	-	-		0
Riserva azioni o quote della società controllante	0	-	-		0
Riserva non distribuibile da rivalutazione delle partecipazioni	0	-	-		0
Versamenti in conto aumento di capitale	0	-	-		0
Versamenti in conto futuro aumento di capitale	0	-	-		0
Versamenti in conto capitale	392.750	0	1.050.000		1.442.750
Versamenti a copertura perdite	0	-	-		0
Riserva da riduzione capitale sociale	0	-	-		0
Riserva avanzo di fusione	0	-	-		0
Riserva per utili su cambi	0	-	-		0
Varie altre riserve	0	-	-		0
Totale altre riserve	392.750	0	1.050.000		1.442.750
Utili (perdite) portati a nuovo	(178.330)	(203.498)	0		(381.828)
Utile (perdita) dell'esercizio	(203.498)	203.498	-	(115.066)	(115.066)
Totale patrimonio netto	26.172	0	1.800.000	(115.066)	1.711.106

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2014 (pubblicato nel 2015)

Difatti, il patrimonio netto da euro 26.172,00 è arrivato a euro 1.711.106,00, ossia è cresciuto addirittura più di 65 volte. I debiti invece sono notevolmente diminuiti nel corso dell'esercizio, essendo che è stato per metà ripagato il debito verso Quadrivio Capital Sgr Spa. Quindi la leva finanziaria è diventata nettamente inferiore, dando una

forte solidità alla società. Non si può essere certi che Il Talento delle Idee abbia creato la relazione tra Como venture e D-Orbit, ma sicuramente il programma ha dato una notorietà alla società tale da permetterle di crearsi una buona reputazione e una rete di conoscenze importante. Naturalmente, se l'idea imprenditoriale non fosse stata di per sé buona, la società non avrebbe avuto così tanti investitori interessati. Comunque, ciò ha permesso di continuare a incrementare le attività immateriali di ricerca e sviluppo, che sono quasi triplicate grazie agli investimenti effettuati. Anche le attività finanziarie sono incrementate e ciò a causa di una nuova partecipazione in una nuova controllata in Portogallo, denominata D-ORBIT PT, LDA. Infatti, in data 21/03/2014 è stato eseguito un versamento in tale società di euro 4.900,00.

Tabella 3.7. Immobilizzazioni finanziarie di D-Orbit al 31/12/2014

D-ORBIT Inc

Anno	Costo di acquisto	Totale
2012	7.670	7.670
Totale	7.670	7.670

D-ORBIT PT, LDA

Anno	Costo di acquisto	Totale
2014	4.900	4.900
Totale	4.900	4.900

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2014 (pubblicato nel 2015)

Nonostante la crescita dimensionale notevole, la società ha comunque chiuso in perdita, non riuscendo ancora a generare ricavi delle vendite. Dopotutto, è risaputo che il settore aerospaziale abbia bisogno di cospicui investimenti per essere redditizio. Per gestire la crescita avuta, comunque, durante l'assemblea dei soci del 30 giugno 2015, si è deciso di formare un consiglio di amministrazione di 5 persone, per evitare di avere un amministratore unico al comando.

Il 2015, poi, è stato il terzo esercizio a seguito della partecipazione al Talento delle Idee e anche questo si può dire sia stato un anno di crescita dimensionale a livello di attività a bilancio. Difatti, la società ha registrato un incremento di un milione di euro circa di immobilizzazioni immateriali, principalmente per l'aumento di costi capitalizzati inerenti alla tenuta di personale addetto all'attività di ricerca e sviluppo e brevetti. Le immobilizzazioni materiali sono quasi rimasti invariate, invece, mentre quelle finanziarie hanno anch'esse registrato una crescita grazie all'aumento dei crediti di euro 451.265,00

verso la controllata D-ORBIT Inc. californiana. Anche l'attivo circolante è variato in positivo, principalmente per l'innalzamento del valore dei crediti tributari. Le disponibilità liquide hanno avuto lo stesso andamento da un esercizio all'altro, soprattutto a causa dell'incremento della liquidità tenuta nei depositi bancari. Per quanto riguarda il passivo, naturalmente al fine di sostenere la crescita dell'attivo è altrettanto aumentato. Difatti, spicca subito all'occhio la variazione in positivo del patrimonio netto, grazie alla presenza di una nuova riserva facoltativa pari a euro 1.830.000,00 a seguito della sottoscrizione di 183 strumenti partecipativi dal valore nominale e unitario di euro 10.000,00. A rallentare l'aumento del patrimonio netto è presente una perdita per la chiusura dell'esercizio 2015 pari ad euro 323.479,00. C'è stato poi un incremento anche dei debiti verso fornitori esteri e non e dei debiti verso altri, ma soprattutto di quelli verso banche. Sono stati accesi nel 2015, infatti, nuovi debiti verso banche per un valore di euro 1.200.000,00. Dai due bilanci successivi traspare che è stata UniCredit S.p.A. che ha finanziato la società, erogandole tale importo. Trattasi di finanziamenti agevolati (Legge 662/96), garantiti per l'80% dal Medio Credito Centrale. Da questo finanziamento, si nota come il sostegno da parte della banca verso questa società non è terminato con la fine de Il Talento delle Idee nel 2012.

Immagine 3.6. Stato Patrimoniale al 31/12/2015 di D-Orbit

	31-12-2015	31-12-2014
Stato patrimoniale		
Attivo		
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali		
Valore lordo	1.832.817	822.719
Ammortamenti	27.099	14.683
Totale immobilizzazioni immateriali	1.805.718	808.036
II - Immobilizzazioni materiali		
Valore lordo	147.507	144.328
Ammortamenti	11.305	6.492
Totale immobilizzazioni materiali	136.202	137.836
III - Immobilizzazioni finanziarie		
Crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	451.265	918
esigibili oltre l'esercizio successivo	12.570	12.570
Totale crediti	463.835	13.488
Totale immobilizzazioni finanziarie	463.835	13.488
Totale immobilizzazioni (B)	2.405.755	959.360
C) Attivo circolante		
II - Crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	193.940	115.159
Totale crediti	193.940	115.159
IV - Disponibilità liquide		
Totale disponibilità liquide	2.074.768	748.721
Totale attivo circolante (C)	2.268.708	863.880
D) Ratei e risconti		
Totale ratei e risconti (D)	77.160	3.885
Totale attivo	4.751.623	1.827.125

Passivo		
A) Patrimonio netto		
I - Capitale	23.365	23.365
II - Riserva da soprapprezzo delle azioni	741.885	741.885
VII - Altre riserve, distintamente indicate		
Riserva straordinaria o facoltativa	1.830.000	0
Versamenti in conto capitale	1.442.750	1.442.750
Totale altre riserve	3.272.750	1.442.750
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	(496.894)	(381.828)
IX - Utile (perdita) dell'esercizio		
Utile (perdita) dell'esercizio	(323.479)	(115.066)
Utile (perdita) residua	(323.479)	(115.066)
Totale patrimonio netto	3.217.627	1.711.106
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	9.434	0
D) Debiti		
esigibili entro l'esercizio successivo	324.562	116.019
esigibili oltre l'esercizio successivo	1.200.000	0
Totale debiti	1.524.562	116.019
Totale passivo	4.751.623	1.827.125

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2015 (pubblicato nel 2016)

Analizzando il Conto Economico, invece, il valore della produzione è quasi raddoppiato rispetto all'anno prima, grazie all'incremento di immobilizzazioni per lavori interni, ma anche grazie al ricevimento di nuovi contributi, la cui origine non è specificata nel bilancio del 2015. I contributi, secondo il bilancio del 2016, derivano dall'Unione Europea, la quale nel 2015, ha deciso di finanziare il progetto di dispositivo di disattivazione intelligente per satelliti, a seguito della partecipazione da parte della società a un bando appartenente al framework Horizon 2020. Anche i costi però sono notevolmente aumentati rispetto all'esercizio precedente, principalmente per i costi per materie prime, per servizi e per oneri diversi di gestione. Pure i costi del personale al di fuori dell'ambito di ricerca e sviluppo sono divenuti più alti, essendo prima pari a zero. Gli oneri finanziari hanno solo che peggiorato il divario tra i costi della produzione e il valore della produzione, nettamente inferiore.

Tabella 3.8. Valore e costi della produzione di D-Orbit nel 2015

Valore della produzione

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazione
1.141.751	561.935	579.816

Descrizione	Valore al 31/12/2015
Incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	977.902
Altri ricavi	163.849
Totale	1.141.751

La voce "incrementi di immobilizzazioni per lavori interni" si riferisce alla capitalizzazione dei costi relativi all'attività di sviluppo.
La composizione degli altri ricavi si riferisce principalmente a contributi ricevuti nel corso dell'esercizio.

Costi della produzione

Saldo al 31/12/2015	Saldo al 31/12/2014	Variazioni
1.455.261	676.462	778.799

Descrizione	Valore al 31/12/2015	Valore al 31/12/2014
Materie prime, sussidiarie, di consumo e merci	248.170	68.264
Servizi	1.061.951	588.896
Per godimento di beni di terzi	4.849	1.105
Personale	84.780	0
Amm.to immobilizzazioni immateriali	12.417	9.849
Amm.to immobilizzazioni materiali	4.812	4.185
Oneri diversi di gestione	38.282	4.163
Totale	1.455.261	676.462

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2015 (pubblicato nel 2016)

Il 2016 è stato il quarto esercizio dalla partecipazione a Il Talento delle Idee. Esso mostra un notevole cambiamento in positivo per D-Orbit, che finalmente ha ottenuto dei ricavi dalla sua attività core (euro 72.972,00) e non più solo per contributi o per incremento delle immobilizzazioni per lavori interni (che durante questo esercizio hanno superato il milione). Come espresso dalla nota integrativa, purtroppo non si è raggiunto il break-even point, ma i valori sono in linea col business plan che era stato redatto per il 2016 (la cui copia non è stata resa pubblica). Secondo il business plan della società, il break-even point doveva essere raggiunto dopo il 2017. Infatti, durante questo esercizio i costi sono stati ancora più elevati. Se quelli per materie prime sono anche diminuiti e quelli per servizi sono solo lievemente aumentati, quelli per godimento di beni di terzi hanno avuto una crescita esponenziale (crescita del 1.467,77%, passando da euro 4.850,00 a euro 76.037,00) e quelli per il personale sono anch'essi lievitati (sono cresciuti del 900,06%, passando da euro 84.781,00 a euro 847.860,00). Gli oneri diversi di gestione sono diminuiti, ma gli ammortamenti sono sempre più elevati di anno in anno conseguentemente ai continui aumenti delle attività a bilancio. Anche i costi per gli oneri finanziari a seguito dell'accensione di nuovi finanziamenti sono cresciuti. A seguito di tutte queste variazioni rispetto all'esercizio precedente D-Orbit in questo esercizio ha avuto la perdita maggiore, ossia pari a euro -1.272.823,00.

Immagine 3.7. Conto Economico del 2016 di D-Orbit

	31-12-2016	31-12-2015
Conto economico		
A) Valore della produzione		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	72.972	0
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	1.208.724	977.902
5) altri ricavi e proventi		
altri	3.999	163.852
Totale altri ricavi e proventi	3.999	163.852
Totale valore della produzione	1.285.695	1.141.754
B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	182.075	248.174
7) per servizi	1.212.301	1.061.949
8) per godimento di beni di terzi	76.037	4.850
9) per il personale		
a) salari e stipendi	695.393	27.938
b) oneri sociali	114.684	47.409
c), d), e) trattamento di fine rapporto, trattamento di quiescenza, altri costi del personale	37.783	9.434
c) trattamento di fine rapporto	37.783	9.434
Totale costi per il personale	847.860	84.781
10) ammortamenti e svalutazioni		
a), b), c) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle immobilizzazioni	32.406	17.230
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	26.163	12.418
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	6.243	4.812
Totale ammortamenti e svalutazioni	32.406	17.230
14) oneri diversi di gestione	16.032	38.281
Totale costi della produzione	2.366.711	1.455.265
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	(1.081.016)	(313.511)
C) Proventi e oneri finanziari		
16) altri proventi finanziari		
d) proventi diversi dai precedenti		
altri	496	539
Totale proventi diversi dai precedenti	496	539
Totale altri proventi finanziari	496	539
17) interessi e altri oneri finanziari		
altri	184.965	10.148
Totale interessi e altri oneri finanziari	184.965	10.148
17-bis) utili e perdite su cambi	(1.383)	(359)
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)	(185.852)	(9.968)
D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie		
Totale delle rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (18 - 19)	0	0
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	(1.266.868)	(323.479)
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		
imposte correnti	5.955	0
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	5.955	0
21) Utile (perdita) dell'esercizio	(1.272.823)	(323.479)

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2016 (pubblicato nel 2017)

Per quanto riguarda lo Stato Patrimoniale, si può osservare che la perdita ha portato alla diminuzione del patrimonio netto, il quale è variato anche a causa di un aumento del capitale sociale per euro 5.772,00 ed alla conversione della riserva creatasi a seguito dell'emissione di strumenti finanziari partecipativi a riserva di sovrapprezzo azioni, riconoscendo una componente finanziaria di euro 146.400,00. La nota integrativa del bilancio riferito all'esercizio 2016 risulta più scarna, ma si può osservare dal verbale dell'assemblea dei soci del 23 maggio 2017 come il numero dei soci sia divenuto maggiore e ciò è coerente con l'aumento del capitale sociale avuto. Si sono aggiunti alla compagine sociale, portando alla diluizione delle altre partecipazioni, Spazio Sas di Scolari Assicurazioni e Simon Fiduciaria SpA, giungendo rispettivamente all'1,41% e al

14,61% del capitale sociale. Sempre trattando del passivo dello Stato Patrimoniale, si possono osservare anche i debiti. I debiti verso banche sono aumentati di euro 200.000,00 (debiti oltre l'esercizio), giungendo a due milioni di euro, sempre totalmente erogati da UniCredit S.p.A., mentre gli acconti dei fornitori, che l'esercizio precedente erano solo di euro 30.000,00, hanno superato il milione di euro. I debiti verso fornitori sono raddoppiati nel corso dell'esercizio, arrivando a euro 410.193,00, mentre i debiti tributari sono saliti a euro 40.000,00 circa. Anche in questo esercizio, quindi, si è notata la presenza di Unicredit S.p.A. che ha accompagnato la società nel suo percorso di crescita, credendo nelle sue potenzialità ed erogandole la liquidità di cui aveva bisogno. Passando all'attivo, invece, si vede come le immobilizzazioni immateriali e materiali sono quasi duplicate, mentre quelle finanziarie sono cresciute seppur in maniera inferiore, ma la nota integrativa non dà dettagli o spiegazioni al riguardo, se non che le società controllate sono sempre le stesse. Per quanto concerne l'attivo circolante, invece, sono sorti per la prima volta dei crediti verso clienti pari a euro 9.228,00, mentre i crediti tributari sono nuovamente più che raddoppiati, così come i crediti verso altri (i crediti verso altri entro l'esercizio sono dati da anticipi verso fornitori, mentre quelli con scadenza oltre l'esercizio si riferiscono a crediti verso l'Unione Europea per finanziamenti da ricevere a seguito della vittoria di bandi).

Immagine 3.8. Stato Patrimoniale al 31/12/2016 di D-Orbit

	31-12-2016	31-12-2015
Stato patrimoniale		
Attivo		
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0	0
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali	3.483.281	1.805.718
II - Immobilizzazioni materiali	257.945	136.202
III - Immobilizzazioni finanziarie	623.599	463.835
Totale immobilizzazioni (B)	4.364.825	2.405.755
C) Attivo circolante		
I - Rimanenze	0	0
II - Crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	456.313	193.941
esigibili oltre l'esercizio successivo	98.024	0
Totale crediti	554.337	193.941
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	0
IV - Disponibilità liquide	989.708	2.074.768
Totale attivo circolante (C)	1.544.045	2.268.709
D) Ratei e risconti	9.790	77.160
Totale attivo	5.918.660	4.751.624

Passivo		
A) Patrimonio netto		
I - Capitale	29.137	23.365
II - Riserva da soprapprezzo delle azioni	2.712.513	741.885
III - Riserve di rivalutazione	0	0
IV - Riserva legale	0	0
V - Riserve statutarie	0	0
VI - Altre riserve	1.442.749	3.272.749
VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	0	0
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	(820.373)	(496.894)
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	(1.272.823)	(323.479)
Perdita ripianata nell'esercizio	0	0
X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	0	0
Totale patrimonio netto	2.091.203	3.217.626
B) Fondi per rischi e oneri	0	0
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	39.378	9.434
D) Debiti		
esigibili entro l'esercizio successivo	1.739.969	324.564
esigibili oltre l'esercizio successivo	2.000.000	1.200.000
Totale debiti	3.739.969	1.524.564
E) Ratei e risconti	48.110	0
Totale passivo	5.918.660	4.751.624

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2016 (pubblicato nel 2017)

Il 2017 è stato il quinto esercizio a seguito della partecipazione al programma di UniCredit per le startup. Questo esercizio è stato meno interessante per quanto riguarda i dati di bilancio. Osservando l'attivo, si nota che le immobilizzazioni immateriali sono nuovamente cresciute per euro 1.392.769,00, arrivando così a euro 4.876.050,00. Esse erano composte da immobilizzazioni in corso pari a euro 4.221.590,99, opere e migliorie su beni di terzi pari a euro 362.497,90, diritti e brevetti industriali ed opere di ingegno pari a euro 166.714,66, concessioni licenze marchi e diritti simili pari a euro 9.896,48, costi di Sviluppo pari a euro 114.000 e costi di impianto ed ampliamento pari a euro 1.350,97. Le immobilizzazioni materiali, invece, sono diminuite di circa euro 100.000,00 perché gli investimenti sono stati inferiori agli ammortamenti (immobilizzazioni materiali pari a euro 156.875,00). Anche le immobilizzazioni finanziarie sono scese di valore (-131.595,00), a causa dell'incasso parziale dei crediti verso le proprie controllate. Per quanto concerne l'attivo circolante, invece, i crediti verso clienti sono aumentati di euro 37.319,00 e quelli tributari di euro 157.428,00. I crediti verso altri, invece, sono diminuiti perché parte della liquidità assegnata dall'Unione Europea a D-Orbit è stata erogata nel corso dell'esercizio. Guardando il passivo, invece, non si vedono variazioni nel patrimonio netto, se non quelle date dalla presenza di una nuova perdita di esercizio pari a euro 776.025,00. Sempre sul lato del passivo si nota che la società ha ricevuto nuova

liquidità pari a euro 433.236,00, grazie all'agevolazione prevista dal Decreto 24 settembre 2014 "Smart & Start Italia". Gli acconti sono quasi raddoppiati, mentre le altre voci come i debiti tributari non hanno avuto variazioni rilevanti da citare.

Immagine 3.9. Conto Economico del 2017 di D-Orbit

	31-12-2017	31-12-2016
Stato patrimoniale		
Attivo		
A) Crediti verso soci per versamenti ancora dovuti	0	0
B) Immobilizzazioni		
I - Immobilizzazioni immateriali	4.876.050	3.483.281
II - Immobilizzazioni materiali	156.875	257.945
III - Immobilizzazioni finanziarie	755.194	623.599
Totale immobilizzazioni (B)	5.788.119	4.364.825
C) Attivo circolante		
I - Rimanenze	0	0
II - Crediti		
esigibili entro l'esercizio successivo	579.068	456.313
esigibili oltre l'esercizio successivo	101.624	98.024
Totale crediti	680.692	554.337
III - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni	0	0
IV - Disponibilità liquide	227.126	989.708
Totale attivo circolante (C)	907.818	1.544.045
D) Ratei e risconti	12.300	9.790
Totale attivo	6.708.237	5.918.660
Passivo		
A) Patrimonio netto		
I - Capitale	29.137	29.137
II - Riserva da sovrapprezzo delle azioni	2.712.513	2.712.513
III - Riserve di rivalutazione	0	0
IV - Riserva legale	0	0
V - Riserve statutarie	0	0
VI - Altre riserve	1.442.749	1.442.749
VII - Riserva per operazioni di copertura dei flussi finanziari attesi	0	0
VIII - Utili (perdite) portati a nuovo	(2.093.197)	(820.373)
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	(776.025)	(1.272.823)
Perdita ripianata nell'esercizio	0	0
X - Riserva negativa per azioni proprie in portafoglio	0	0
Totale patrimonio netto	1.315.177	2.091.203
B) Fondi per rischi e oneri	0	0
C) Trattamento di fine rapporto di lavoro subordinato	78.526	39.378
D) Debiti		
esigibili entro l'esercizio successivo	3.002.352	1.739.969
esigibili oltre l'esercizio successivo	2.212.976	2.000.000
Totale debiti	5.215.328	3.739.969
E) Ratei e risconti	99.206	48.110
Totale passivo	6.708.237	5.918.660

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2017 (pubblicato nel 2018)

Trattando, invece, per concludere i dati a Conto Economico si osserva un valore della produzione incrementato rispetto all'anno precedente (da euro 1.285.695,00 a euro 1.693.106,00), principalmente per una crescita di euro 90.000,00 dei crediti verso clienti e per un aumento di euro 300.000 circa degli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni. Per quanto riguarda i costi, quelli per le materie prime sono diminuiti di simil importo rispetto all'aumento dei costi per godimento di beni di terzi. Quelli per servizi

hanno registrato un decremento, mentre quelli per il personale e gli ammortamenti si sono innalzati. Gli oneri finanziari hanno, invece, subito una forte decrescita, passando da euro 184.965,00 a euro 45.202,00 circa. Nel 2017, la società, sostenendo questi costi, ha iniziato lo sviluppo di ION Satellite Carrier, ossia un veicolo che può ospitare al suo interno molteplici satelliti, per condurli attraverso orbite e rilasciarli uno ad uno.

Immagine 3.10. Stato Patrimoniale al 31/12/2017 di D-Orbit

	31-12-2017	31-12-2016
Conto economico		
A) Valore della produzione		
1) ricavi delle vendite e delle prestazioni	162.447	72.972
4) incrementi di immobilizzazioni per lavori interni	1.529.030	1.208.724
5) altri ricavi e proventi		
altri	1.629	3.999
Totale altri ricavi e proventi	1.629	3.999
Totale valore della produzione	1.693.106	1.285.695
B) Costi della produzione		
6) per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci	104.136	182.075
7) per servizi	1.092.151	1.212.301
8) per godimento di beni di terzi	117.138	76.037
9) per il personale		
a) salari e stipendi	712.639	695.393
b) oneri sociali	151.629	114.684
c), d), e) trattamento di fine rapporto, trattamento di quiescenza, altri costi del personale	45.210	37.783
c) trattamento di fine rapporto	45.210	37.783
Totale costi per il personale	909.478	847.860
10) ammortamenti e svalutazioni		
a), b), c) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali, altre svalutazioni delle immobilizzazioni	118.853	32.406
a) ammortamento delle immobilizzazioni immateriali	99.078	26.163
b) ammortamento delle immobilizzazioni materiali	19.775	6.243
Totale ammortamenti e svalutazioni	118.853	32.406
14) oneri diversi di gestione	62.469	16.032
Totale costi della produzione	2.404.225	2.366.711
Differenza tra valore e costi della produzione (A - B)	(711.119)	(1.081.016)
C) Proventi e oneri finanziari		
16) altri proventi finanziari		
d) proventi diversi dai precedenti		
altri	177	496
Totale proventi diversi dai precedenti	177	496
Totale altri proventi finanziari	177	496
17) interessi e altri oneri finanziari		
altri	45.202	184.965
Totale interessi e altri oneri finanziari	45.202	184.965
17-bis) utili e perdite su cambi	(19.881)	(1.383)
Totale proventi e oneri finanziari (15 + 16 - 17 + - 17-bis)	(64.906)	(185.852)
D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie		
Totale delle rettifiche di valore di attività e passività finanziarie (18 - 19)	0	0
Risultato prima delle imposte (A - B + - C + - D)	(776.025)	(1.266.868)
20) Imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate		
imposte correnti	0	5.955
Totale delle imposte sul reddito dell'esercizio, correnti, differite e anticipate	0	5.955
21) Utile (perdita) dell'esercizio	(776.025)	(1.272.823)

Fonte: bilancio di D-Orbit del 2017 (pubblicato nel 2018)

Sono successi poi eventi rilevanti dopo questo esercizio. Infatti, a marzo 2018, la società ha stipulato un contratto commerciale con una società leader nel settore aerospaziale quotata, per la fornitura di prodotti e l'erogazione di servizi necessari al lancio di 16 satelliti. Ad agosto e a dicembre dello stesso anno, poi, D-Orbit ha sottoscritto

altri contratti commerciali per rifornire un altro cliente del materiale e dei servizi necessari per i suoi lanci aerospaziali. Il 2 maggio 2018, poi, la società ha cambiato forma giuridica, passando da Società a Responsabilità Limitata a Società per Azioni, nominando conseguentemente il Collegio Sindacale. La società poi sempre nel 2018 ha deliberato l'emissione fino ad un massimo di 450 obbligazioni convertibili, del valore unitario di euro 10.000,00. Sempre nel 2018, D-Orbit ha, infine, acquistato il 50% delle azioni dei soci Giuseppe Tussiwand e Thomas Panozzo, generando così la presenza di azioni proprie a bilancio. Il 29 marzo 2019 D-Orbit ha deliberato un aumento di capitale pari ad euro 5.000.000, apportati dai soci Seraphim Space LC ed Invitalia Ventures SGR. Altro fatto importante da ricordare è che la società dal 2018 ha iniziato a dichiarare a bilancio di avere i requisiti per essere definita PMI innovativa³⁸. Nel corso del 2019, poi, la società ha stipulato nuovi contratti commerciali per un milione di euro circa. Il 21 dicembre 2019, in seguito, è stato nuovamente deliberato un aumento del capitale sociale, questa volta di euro 16.109,00 con un aumento della riserva sovrapprezzo azioni di euro 4.705.789,00. Il 31 marzo 2020 è stato deliberato un altro aumento di capitale riservato in via esclusiva a NEVA Finventures S.p.A. L'aumento è stato di euro 12.734,00 e il nuovo socio ha pagato un sovrapprezzo pari a euro 3.718.964,70. Durante il 2020, poi, il prestito obbligazionario convertibile è stato parzialmente convertito in azioni, così da far giungere il capitale sociale a euro 104.825, suddiviso in 113.018 azioni. Successivamente anche le stock option detenute dai soci fondatori sono state convertite. A inizio 2021, D-Orbit ha poi dato via alla missione Pulse, volta al lancio di un razzo contenente molteplici satelliti da rilasciare nello spazio, la cui orbita è modificabile. Nel 2022 la società ha pensato di quotarsi sul Nasdaq col ticker DOBT, passando per una fusione con la Spac Breeze Holdings Acquisition Corp. La società, successivamente, ha scelto di rimandare la quotazione di 12-18 mesi, essendo i mercati poco favorevoli. Al momento non vi sono aggiornamenti al riguardo.

³⁸ I requisiti oggettivi per essere una PMI innovativa sono: avere la residenza in Italia (o in altro paese dello Spazio Economico Europeo ma avendo sede produttiva o filiale in Italia); avere effettuato la certificazione dell'ultimo bilancio (e, se presente, del bilancio consolidato); non essere ancora una società quotata; non essere iscritta alla sezione speciale delle startup innovative. Vi sono poi da rispettare 2 dei seguenti 3 requisiti soggettivi: aver sostenuto spese in ricerca e sviluppo e innovazione pari o superiori al 3% del maggiore valore tra fatturato e costo della produzione, avere personale altamente qualificato (perlomeno 1/5 dottori di ricerca, dottorandi o ricercatori o perlomeno 1/3 con laurea magistrale), essere titolare, depositaria o licenziataria di almeno un brevetto o titolare di un software registrato.

CONCLUSIONI

In conclusione, si può affermare che la presenza di startup sul territorio italiano sta lentamente aumentando nel tempo, in particolare quella delle startup innovative e ciò anche grazie alle agevolazioni dello Startup Act italiano. Le startup sono imprese in una fase delicata della loro vita, poiché sono nel momento della loro costituzione giuridica e dell'avvio della loro attività vera e propria. Non trattandosi più di una mera idea imprenditoriale, in questa fase gli startupper hanno bisogno di liquidità, ma spesso non ne hanno a sufficienza, pur avendo magari le competenze necessarie per lo sviluppo della loro attività. Essendo imprese all'inizio della loro vita, spesso hanno difficoltà ad ottenere fonti di finanziamento per la loro sopravvivenza e per l'avvio e la crescita della loro attività, non avendo una rete di conoscenze adeguata o la solidità e la storicità necessarie per chiedere affidamenti alle banche. Possono esistere altre modalità di reperimento di liquidità, come dei bandi pubblici, ma non è facile vincerli, le tempistiche di ottenimento della liquidità sono lunghe e ci sono dei requisiti specifici da rispettare. Proprio per questo motivo, programmi come UniCredit Start Lab possono essere utili ad accrescere la visibilità delle startup ritenute più meritevoli, per far sì che esse ottengano il supporto economico, e non solo, necessario per il loro sviluppo. Infatti, tali programmi, di origine bancaria e non, mettono le startup in contatto con business angels, acceleratori e incubatori, ma anche con persone nel loro settore di appartenenza che hanno esperienza e possono dare loro consigli. Tutti questi vantaggi sembrano avere un riscontro concreto, sia in base alle dichiarazioni degli startupper che hanno partecipato a Unicredit Start Lab, sia osservando le percentuali di sopravvivenza delle startup. Queste ultime, infatti, nei loro primi cinque anni di vita avrebbero una percentuale di sopravvivenza del 40%, mentre quella delle startup vincitrici il programma è del 100%. Le imprese sul podio di UniCredit Start Lab generano dei ricavi medi che non si distaccano particolarmente dai ricavi medi delle startup innovative italiane e si può osservare che la loro crescita si stabilizza negli anni post-partecipazione al programma. Questo sicuramente è uno dei motivi che porta le startup a sopravvivere. Si è anche accennato al return on turnover del campione, inferiore a 1 ma mediamente crescente nel tempo. Si è osservato poi come post programma il valore delle attività cresce via via nel tempo a tassi all'incirca decrescenti e questo potrebbe essere sempre un indice di stabilizzazione: sembra che le startup vincitrici piano piano abbiano raggiunto al quinto anno il livello di attività adatto alle loro

necessità e, dunque, idoneo a servire la fetta di mercato conquistata. Gli investimenti iniziano quasi a essere pari agli ammortamenti. Si è poi studiato il numero di dipendenti, il quale non si discosta dai valori medi delle startup innovative nel complesso, ma aumenta lentamente nel tempo e ciò è sempre indice di una crescita dimensionale delle startup in oggetto. Le startup vincitrici del programma hanno bisogno col tempo di più dipendenti e ciò è coerente con i dati precedentemente osservati in merito al tasso di sopravvivenza, ai ricavi e alle attività. Altra grandezza che si è analizzata è il patrimonio netto, che è cresciuto mediamente del 180,06% per le startup che hanno vinto, dalla loro vittoria al quinto anno successivo ad essa. Ciò è notevole, nonostante le perdite d'esercizio fisiologiche che le hanno caratterizzate, le quali portano alla diminuzione del patrimonio netto stesso. La crescita del patrimonio netto non è tanto alimentata da nuovi apporti di capitale da ex e nuovi soci, salvo nell'anno di vittoria del programma stesso, quanto da nuove riserve costituite, come le riserve di sovrapprezzo, e da versamenti in conto capitale. Questo permette ai soci originari, che hanno costituito la società, di non perderne il controllo o comunque di non vedere eccessivamente diluita la loro partecipazione. Si è poi osservato come il campione delle società che hanno vinto il programma ha un rapporto di indebitamento crescente, ma nel complesso non preoccupante. Le società non solo hanno liquidità apportata da soci, ma col tempo riescono anche ad ottenere fonti di finanziamento a scadenza, senza però compromettere la loro stabilità finanziaria. Esse potrebbero essere più patrimonializzate, dato che il loro grado di copertura dell'attivo fisso netto è inferiore a 1 nei cinque anni post Unicredit Start Lab, ma l'attivo fisso netto non coperto dal patrimonio netto non è detto che non sia coperto da debiti con scadenza oltre l'esercizio. Il grado di copertura di primo livello dell'attivo fisso netto, inoltre, cresce nei cinque anni dopo la partecipazione al programma, migliorando e giungendo ad essere 0,95 al quinto anno. Ciò mostra che il campione col tempo diventa più solido a livello di copertura dei propri impieghi con fonti adeguate. Infine, si è visto da un'analisi congiunta del capitale circolante lordo e del patrimonio netto, con un focus sulle disponibilità liquide, che il campione nei cinque anni successivi alla vittoria del programma riesce solo in parte a generare consistente liquidità, anche differita, dalla propria attività, la quale non risulta ancora roduta. Le società vincitrici hanno comunque potenziale di crescita e sembrano avere un futuro mediamente promettente. Purtroppo, non si è potuto compiere un confronto tra le medesime grandezze

delle startup vincitrici il programma pre e post partecipazione perché molte di esse erano state appena o da poco costituite al momento della loro partecipazione. Per avvalorare la tesi e dimostrare che questi programmi possono in concreto servire alle startup vincitrici, però, è stato ricostruito, tramite i bilanci, le notizie e i comunicati stampa, anche il percorso di sviluppo che ha avuto D-Orbit, una ex-startup unicorno e attuale PMI innovativa, che aveva partecipato e vinto a Il Talento delle Idee (programma di UniCredit antecedente a UniCredit Start Lab), nell'edizione 2011-2012. La società ha mostrato per i primi 3 anni post-partecipazione al programma ricavi e dipendenti pari a zero, ma ha avuto una crescita maggiore del 100% nei primi 3 anni delle attività, grazie ai continui apporti di capitale, versamenti in conto capitale e finanziamenti da parte dei nuovi soci che ha ricevuto. Naturalmente, non si può affermare con certezza che i nuovi soci siano venuti a conoscenza della società grazie al programma stesso, ma è molto probabile che esso sia servito a darle la visibilità necessaria iniziale per cominciare la sua crescita (avvenuta anche a livello internazionale) e giungere alla fama di oggi. In futuro, a sostegno di questo elaborato, potrebbe essere interessante anche analizzare i dati delle prossime startup partecipanti e, magari, fare un confronto tra il successo raggiunto dalle startup vincitrici di questo programma e quello raggiunto dalle startup vincitrici di programmi simili alternativi precedentemente citati. Infine, potrebbe essere utile sottoporre un sondaggio agli startupper che hanno vinto tali programmi grazie alla loro idea imprenditoriale, a distanza di qualche anno dalla loro vittoria, per comprendere quanto è il merito che essi attribuiscono al programma per aver raggiunto i loro obiettivi.

SITOGRAFIA

- Agenzia ICE, Global Start Up Program. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.ice.it/it/settori/startup-innovazione/global-start-up-program> (consultata il 25/07/2023);
- Azimut Direct S.p.A. , Il nuovo Report Euronext Growth Milan: dati al 31.12.2021. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://azimutdirect.com/it/blog/egm/il-nuovo-report-egm-dati-al-31122021> (consultata il 17/08/2023);
- Banca d'Italia Eurosystem, Centrale dei Rischi. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.bancaditalia.it/statistiche/raccolta-dati/centrale-rischi/index.html?dotcache=refresh> (consultata il 06/04/2023);
- Bini F., articolo "Fallimento Silicon Valley Bank, cosa c'è da sapere e cosa può succedere ora", La Repubblica. Risorsa reperibile all'indirizzo: https://www.repubblica.it/economia/2023/03/11/news/silicon_valley_bank_svb_fallimento_cosa_succede-391570569/ (consultato il 17/07/2023);
- Bonollo E., appunti di Controllo di Gestione dell'anno scolastico 2020/2021 (consultati il 09/11/2023);
- Borsa Italiana, Requisiti Euronext Growth Milan. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.borsaitaliana.it/azioni/mercati/euronext-growth-milan/requisiti/come-accedere.htm> (consultata il 01/05/2023);
- CB Insights, The top 12 reasons startups fail, report del 3 Agosto 2021. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.cbinsights.com/research/report/startup-failure-reasons-top/> (consultata il 16/09/2023);
- D-Orbit, bilanci ottici inerenti agli esercizi 2011-2021. Risorse reperibili grazie all'information provider Aida (consultati il 01/10/2023);
- Econopoly, articolo del 25 settembre 2017, pubblicato su Il Sole 24 Ore "Startup a debito, lo strano caso delle banche che investono più dei fondi". Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2017/09/25/startup-debito-banche-fondi/#:~:text=In%20pratica%2C%20il%20mercato%20italiano,sono%20il%2C6%20di%20debito> (consultato il 01/11/2023);
- EY, EY Venture Capital Barometer Italia 2022, pubblicato a gennaio 2023. Risorsa reperibile all'indirizzo: https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/it_it/news/2023/gennaio/ey-vc-barometer-2023.pdf?mkt_tok=NTIwLVJYUC0wMDMAAAGNsoh7tEPZIP9V55InNUNMu7KDjfGxVblaCbPFvzINucY6yNSKkmHjROFXmUWZVA8p3gaUFCc6_ITppHSGmIWe70mLfmG3P2q1M1WO8z9TALnscxI9GA (consultato il 20/08/2023);
- Fabbrica Futuro, Il progetto. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.fabbricafuturo.it/il-progetto/> (consultato il 25/10/2023);
- Fondazione Cariplo, TT Venture. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.fondazionecariplo.it/it/progetti/ricerca/ttventure/ttventure.html#> (consultata il 25/09/2023);
- Gazzetta Ufficiale, Testo coordinato del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2012/12/18/12A13277/sg> (consultata il 28/03/2023);
- GrammaTech, articolo del 22 giugno 2020 "GrammaTech acquisisce JuliaSoft per espandere la portata della piattaforma CodeSonar® SAST a Java e C#". Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.grammatech.com/learn/grammatech-acquires-juliasoft-to-expand-reach-of-codesonar-sast-platform-to-java-and-c/> (consultata il 12/09/2023);
- Gruppo Sella, Accelerazione per startup. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.sella.it/banca-on-line/aziende/innovazione/accelerazione-per-startup> (consultata il 23/07/2023);
- IBAN, Rassegna stampa survey IBAN 2022. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.iban.it/2023/07/25/survey-iban-2022/> (consultata il 20/08/2023);
- InfoCamere, public tableau sulle startup innovative, le imprese degli innovatori italiani. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://public.tableau.com/app/profile/startup.ri/viz/StartupInnovativeLeimpresedegliinnovatoriitaliani/StartupInnovative> (consultata il 07/10/2023);
- Intesa Sanpaolo, comunicato stampa del 12 gennaio 2018 "B Heroes ai nastri di partenza". Risorsa

- reperibile all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2018/01/CNT-05-0000004F9261> (consultata il 24/07/2023);
- Intesa Sanpaolo, Startup Initiative. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.intesasanpaolo.com/it/business/prodotti/formazione-e-consulenza-per-imprese-e-startup/startup-initiative.html> (consultata il 23/07/2023);
 - Intesa Sanpaolo, Up2Stars. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/sala-stampa/comunicati-stampa/2022/02/intesa-sanpaolo-lancia-up2stars-un-nuovo-programma-di-valorizz> (consultata il 24/07/2023);
 - Intesa Sanpaolo, Up2Stars. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.intesasanpaolo.com/it/business/landing/info/programma-up2stars-per-startup-innovative.html> (consultata il 24/07/2023);
 - Invitalia, sito web dell'Agenzia nazionale per l'attrazione degli investimenti e lo sviluppo d'impresa SpA. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.invitalia.it/> (consultata il 21/07/2023);
 - Kaleyra, press release dell'8 luglio 2021, "Kaleyra acquires Bandyer". Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://investors.kaleyra.com/news-events/press-releases/detail/46/kaleyra-acquires-bandyer> (consultata il 12/09/2023);
 - Ministero delle imprese e del made in Italy, Startup innovative. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.mise.gov.it/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative> (consultata il 06/04/2023);
 - Ministero delle imprese e del made in Italy, PMI innovative. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.mimit.gov.it/index.php/it/impresa/piccole-e-medie-imprese/pmi-innovative#:~:text=Infine%2C%20una%20PMI%20%20C3%A8%20innovativa%20se%20rispetta%20almeno,un%20brevetto%20o%20titolare%20di%20un%20software%20registrato> (consultata il 02/10/2023);
 - Orlando L., articolo del 13 agosto 2022 "D-Orbit ferma la quotazione sul Nasdaq", Il Sole 24 Ore. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.ilsole24ore.com/art/d-orbit-ferma-quotazione-nasdaq-AE92n9sB> (consultata il 02/10/2023);
 - Politecnico di Milano, nono report italiano sul crowdfunding pubblicato il 20 luglio 2023. Risorsa reperibile all'indirizzo: <file:///C:/Users/Utente/Downloads/reportcrowd2023.pdf> (consultato il 25/10/2023);
 - Querci F., Appunti di Private e Corporate Banking dell'anno scolastico 2021/2022 (consultati il 28/03/2023);
 - Ramaciotti L., definizione di Startup, dizionario di economia e finanza Treccani del 2012. Risorsa reperibile all'indirizzo: [https://www.treccani.it/enciclopedia/startup_\(Dizionario-di-Economia-e-Finanza\)/](https://www.treccani.it/enciclopedia/startup_(Dizionario-di-Economia-e-Finanza)/) (consultata il 21/03/2023);
 - Sella Insights, "Sellalab, otto anni di innovazione al servizio di imprese e territori". Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://sellainsights.it/-/sellalab-otto-anni-di-innovazione-al-servizio-di-imprese-e-territori> (consultata il 20/08/2023);
 - StartupItalia, "UniCredit Start Lab, quali vantaggi? Le testimonianze di chi ha già partecipato al programma", articolo pubblicato nel 2021. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://startupitalia.eu/154202-20210409-UniCredit-startlab-2021-startup> (consultata il 24/08/2023);
 - Team Sistema Invitalia Startup e Politecnico di Torino, "Scaling-up in Italia: cosa chiedono le startup? Risultati della consultazione delle startup innovative italiane" pubblicati in novembre 2022. Risorsa reperibile al seguente indirizzo: file:///C:/Users/Utente/OneDrive/Desktop/Tesi%20di%20laurea%20magistrale/PPT%20Risultati%20Survey%20Scaling%20up%20loghi_6dicembre%202022.pdf (consultata il 13/08/2023);
 - UniCredit S.p.A., comunicato stampa 2023 "UniCredit: selezionate le 60 start up che nel 2023 accedono alla piattaforma UniCredit Start Lab". Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.UniCreditgroup.eu/it/press-media/press-releases/2023/UniCredit--selezionate-le-60-start-up-che-nel-2023-accedono-alla.html> (consultato il 13/08/2023);
 - UniCredit S.p.A., domanda di ammissione all'iniziativa: Il talento delle idee. Risorsa reperibile all'indirizzo: https://www.UniCreditgroup.eu/content/dam/UniCreditgroup-eu/documents/it/press-and-media/news/2009/Allegati_A_B_C.pdf (consultata il 31/07/2023);
 - UniCredit S.p.A. e Giovani Imprenditori di Confindustria, "Il talento delle idee: concorso per la selezione e premiazione delle migliori start up innovative". Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.UniCreditgroup.eu/content/dam/UniCreditgroup/documents/inc/press-and->

- [media/Regolamento concorso Talento delle idee.pdf](#) (consultata il 31/07/2023);
- UniCredit Start Lab, Il programma. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.UniCreditstartlab.eu/it/startlab/programma.html> (consultata il 07/08/2023);
- UniCredit Start Lab, Regolamento 2023. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.UniCreditstartlab.eu/it/startup/regolamento.html> (consultata il 05/08/2023);
- UniCredit Start Lab, “UniCredit Start Lab premiato come Business Angel of the Year 2015”. Risorsa reperibile all'indirizzo: <https://www.UniCreditstartlab.eu/it/startlab/attivita/news/IBAN.html> (consultata il 07/08/2023);
- Urso A., Ministro delle Imprese e del Made in Italy, RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO 2022 sullo stato di attuazione e l’impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative. Risorsa reperibile all'indirizzo: https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/Relazione_annuale_del_Ministro_al_Parlamento_Startup_e_PMI_innovative_2022.pdf (consultato il 07/08/2023).