

# valori

€ 4,00

Mensile di economia sociale, finanza etica e sostenibilità

**finanza etica**  
L'OPPOSIZIONE  
A TRUMP FINISCE  
... IN CARCERE

**economia solidale**  
UNA TASSA SULLA CO<sub>2</sub>:  
IL CICLONE MACRON  
RISVEGLIERÀ LA UE?

**internazionale**  
ALLE URNE  
UNA GERMANIA  
A DUE VELOCITÀ



## Isteria startup

Le nuove imprese innovative attirano un'attenzione quasi morbosa  
Vengono considerate una panacea per l'economia ma poche sfondano  
Molto più spesso sono solo un nuovo modo per sprecare risorse

# STARTUP SÌ A PATTO CHE...

giochi di  
EQUILIBRIO

Le avventure di  
**bia**  
de compostabilis

il terzo episodio  
dell'educational  
interattivo a fumetti

prossimamente su  
[www.allascopertadelmaterbi.it](http://www.allascopertadelmaterbi.it)

f t o y

**STAY TUNED!**

di Francesco Profumo



## L'AUTORE

### FRANCESCO PROFUMO

Professore ordinario di Macchine ed Azionamenti Elettrici al Politecnico di Torino (di cui è stato anche rettore), ha svolto la sua attività didattica e di ricerca universitaria in Argentina, Cina, Ungheria, Albania, Romania, Lettonia, Usa, Giappone, Repubblica Ceca e ha ricevuto 10 Lauree Honoris Causa. Tra i numerosi incarichi istituzionali, è stato presidente del Consiglio Nazionale delle Ricerche e dal novembre 2011 all'aprile 2013 ministro dell'Istruzione, Università e Ricerca nel Governo Monti. Attualmente è presidente della Fondazione Bruno Kessler (Trento), della Compagnia di San Paolo, della Business School ESCP - Campus di Torino, del Collège des Ingénieurs - Campus di Torino e di Inwit SpA.

Quello delle startup è un mondo complesso e che non fa sconti. Non ammette improvvisazioni, né scorciatoie o banalizzazioni: per permettere a un Paese di trasformare questo strumento in un elemento di crescita – economica, sociale e occupazionale – serve aver ben chiaro questo concetto. Ma in Italia spiace dover constatare che tale consapevolezza non è ancora diffusa. O almeno, si sta affermando solo in tempi recenti e in casi isolati. Nel Paese si percepisce senza dubbio fermento: università, centri di ricerca e alcune città diventano luoghi nei quali si moltiplicano iniziative di promozione, progetti di startup, luoghi di coworking. Il “mood” è buono e questa è senz'altro una condizione necessaria affinché il processo possa affermarsi. Da sola però non è nemmeno lontanamente sufficiente. Come, d'altro canto, bisogna ammettere, a rischio di essere impopolari, che non è solo una questione di risorse economiche: si possono investire miliardi ma produrre risultati pressoché nulli, trasformando così nell'ennesima fonte di sprechi un fenomeno altrove dimostratosi positivo.

Questo è chiarissimo nei Paesi, soprattutto anglosassoni, che hanno visto nascere le prime startup grazie a un modello coagulatosi attorno a importanti centri universitari. Ed è alla loro esperienza che dobbiamo guardare per comprendere che quello dei finanziamenti di una startup è l'ultima delle tappe di un percorso che parte da molto lontano: prima di tutto il sistema universitario deve essere messo in condizione di poter fare ricerca, senza la quale non si può avere un trasferimento di conoscenza. Quest'ultima deve poi essere protetta attraverso brevetti e provata (gli inglesi parlano di “*proof of concept*”), con lo scopo di dimostrare la fattibilità di un progetto. A quel punto, il mondo accademico deve aprirsi all'incontro con professionalità esterne: analisti finanziari, esperti di valorizzazione della proprietà intellettuale, consulenti aziendali spe-

cializzati nel rafforzamento di imprese giovani, *market technology analysts* che sappiano valutare il modello di business. Sono figure poco diffuse da noi (ma la Brexit può darci una mano a intercettare “cervelli” in fuga) di cui un territorio deve dotarsi perché altrimenti l'efficacia degli interventi rischia di essere limitata. Esperti essenziali ma difficili da attrarre, inquadrare e mantenere nelle università. Nel mondo anglosassone, gli atenei hanno quindi pensato di creare *Technology Transfer Office* esterni, ma governati dalle università stesse (come *Oxford Innovation*, *Imperial College Innovation*). Questo processo si è avviato anche in Italia: il primo esempio è a Trento, con la creazione dell'Hub dell'Innovazione del Trentino, che vede come soci l'università cittadina, Trentino Sviluppo e le Fondazioni Edmund Mach e Bruno Kessler.

Dopo aver soddisfatto questa esigenza, ha allora senso preoccuparsi dell'entità dei finanziamenti che possono (e in certi casi devono) essere anche pubblici: ricordiamoci che l'esperienza della Silicon Valley fu avviata grazie a interventi dello Stato della California. Ma è anche importante evidenziare che quei soldi sono arrivati sotto forma di venture capital e mai a fondo perduto. Un'abitudine tutt'oggi quasi ignota in Italia, dove l'apporto di capitale di rischio per le startup è nell'ordine di poche decine di milioni di euro, a fronte dei miliardi in circolazione non solo nel Regno Unito ma anche in Paesi come Israele. Solo questo tipo di capitali – pubblici o privati che siano – ha una componente educativa: sono cioè in grado di creare valore responsabilizzando gli imprenditori. Ma la finanza al servizio delle startup deve essere al tempo stesso paziente, accettando un arco temporale di anni e non di mesi per consentire la maturazione dei progetti imprenditoriali. A queste condizioni un ecosistema può iniziare davvero a produrre o attrarre talenti, idee e progetti innovativi che si traducono in valore per un territorio. \*



IV edizione

**FIERA DEL CONSUMO CRITICO  
E DEGLI STILI DI VITA SOSTENIBILI**

**IL FUTURO È  
DI CHI LO FA**

**6 - 7 - 8  
OTTOBRE 2017**



www.falacosagiustaumbria.it



## valori

settembre 2017  
mensile  
www.valori.it  
anno 17 numero 151  
Registro Stampa del Tribunale di Milano  
n. 304 del 15.04.2005  
ROC. n° 13562 del 18/03/2006

**editore**  
Società Cooperativa Editoriale Etica  
Via Napo Torriani, 29 - 20124 Milano  
promossa da Banca Etica

**soci**  
Fondazione Culturale Responsabilità Etica,  
Acli Gestioni Srl, Arci, FairTrade Italia, Mag 2,  
Editrice Monti, First Cisl Nazionale, Cooperativa Sermis,  
Ecor, Cnca, First Cisl Brianza, Federazione Autonoma  
Bancari Italiani, Publiscapa, Federazione Trentina  
della Cooperazione, Circom soc. coop.

**consiglio di amministrazione**  
Sabina Siniscalchi, Roberto Grossi, Mauro Scarin,  
Maurizio Gemelli, Emanuele Patti, Paolo Ricotti,  
Filippo Miraglia, Donato Dall'Ava,  
Fabio Silva (presidente@valori.it).

**direzione generale**  
Giancarlo Roncaglioni (roncaglioni@valori.it)

**collegio dei sindaci**  
Mario Caizzone, Danilo Guberti,  
Giuseppe Chiacchio (presidente)

**direttore responsabile**  
Andrea Di Stefano (distefano@valori.it)

**caporedattore**  
Elisabetta Tramonto (tramonto@valori.it)

**caporedattore vicario**  
Emanuele Isonio (isonio@valori.it)

**redazione**  
Via Napo Torriani, 29 - 20124 Milano  
(redazione@valori.it)

**hanno collaborato a questo numero**  
Andrea Barolini, Paolo Borioni, Matteo Cavallito, Roberto  
Ferrigno, Corrado Fontana, Mauro Meggiolaro, Alessandro  
Santoro, Andrea Vecci

**grafica, impaginazione e stampa**  
Publiscapa Arti grafiche  
Via Dolomiti 36, Pergine Valsugana (Trento)

È consentita la riproduzione totale o parziale dei soli articoli purché  
venga citata la fonte. Per le fotografie di cui, nonostante le ricerche  
eseguite, non è stato possibile rintracciare gli aventi diritto, l'Editore  
si dichiara pienamente disponibile ad adempiere ai propri doveri.



Il Forest Stewardship Council® (FSC®) garantisce tra l'altro  
che legno e derivati non provengano da foreste ad alto valore  
di conservazione, dal taglio illegale o a raso e da aree dove sono  
violati i diritti civili e le tradizioni locali. Involucro in Mater-Bi®



## ABBONAMENTI 2017

**valori** [10 numeri]

Per lettere, contributi, informazioni, promozione,  
scrivete a segreteria@valori.it. I nostri uffici sono aperti  
dal lunedì al giovedì, dalle 14.00 alle 17.00  
tel. 02.67479116 / fax 02.87151487  
Via Napo Torriani, 29 / 20124 Milano

	Annuali	Biennali
Ordinario	Euro 38	Euro 70
Only Web Reader	Euro 28	Euro 50
All inclusive (cartaceo + web reader)**	Euro 48	Euro 90
Sostenitore	Euro 70	

\*\*\* per abbonamenti esteri al costo degli abbonamenti devono essere aggiunte le spese  
di spedizione all'estero (abbonamenti@valori.it)



### fotoracconto 01/03

Invenzione vera o falsa? Un gioco in stile  
"settimana Enigmistica" per denunciare  
in modo ironico il rischio che, tra idee  
stampalate ma lautamente finanziate dai  
colossi della Silicon Valley, il settore delle  
startup innovative si traduca in una nuova  
bolla finanziaria.

## valori fiscali

### finanza etica

L'opposizione a Trump finisce... in carcere

Londra-Bruxelles, scontro sui derivati

Finanza inclusiva, Italia in affanno

### investi responsabilmente

**la mappa del mese** Oligopolio innovazione

### economia solidale

Ciclone Macron sulla CO<sub>2</sub>: riuscirà a risvegliare l'Unione europea?

L'olio di palma crolla. E il burro fa boom (creando non pochi problemi...)

I dilemmi tedeschi sull'auto elettrica

### social innovation

### internazionale

Alle urne una Germania divisa dalla questione salari

Sul voto norvegese il fattore Oljefondet

Atomiche al bando, il Trattato Onu è una farsa

Nella Gdo inglese scoppia la battaglia del tè equo

### lettere da bruxelles

### CICO GNA ROSA A VALORI

Il 12 luglio è nata la piccola Livia, seconda figlia della nostra caporedattrice  
Elisabetta Tramonto. Alla neomamma, a suo marito Marco e alla primogenita Anna  
vanno le più sincere congratulazioni da parte dell'editore, del direttore e di tutta la redazione.  
Alla nuova arrivata, i più affettuosi auguri per una vita piena di straordinaria felicità.



sommario



## dossier

### 8 FU VERA GLORIA?

Il mondo delle startup italiane stenta e, al  
tempo stesso, troppi soldi (pubblici) sono  
usati senza fare attenzione ai risultati o in  
operazioni dalle molte incognite. I casi  
positivi sono figli di ecosistemi che sanno  
unire ricerca, idee e peculiarità territoriali.

### Abbonamenti cumulativi

Assieme a Valori sottoscrivi un abbonamento annuale  
a una delle riviste riportate di seguito: risparmierei  
e riceverai più informazione critica, sostenibile, sociale  
e di qualità.

Valori + Africa [6 numeri] euro 70 (anziché 83 €)

Valori + Altreconomia [11 numeri] euro 72 (anziché 78 €)

Valori + Italia Caritas [10 numeri] euro 49 (anziché 53 €)

Valori + Mosaico di Pace [11 numeri] euro 62 (anziché 71 €)

Valori + Nigrizia [11 numeri] euro 64 (anziché 73 €)

### Versamenti

\* **carta di credito**  
sul sito www.valori.it sezione come abbonarsi  
Causale: abbonamento/Rinnovo Valori

\* **bollettino postale**  
sul CCP n. 28027324

\* **bonifico bancario**  
c/c n° 108836 - Abi 05018 - Cab 01600 - Cin Z  
Iban: IT29Z 05018 01600 00000108836 della Banca  
Popolare Etica

Intestato a: Società Cooperativa Editoriale Etica,  
Via Napo Torriani, 29 - 20124 Milano  
Causale: abbonamento/Rinnovo Valori + Cognome  
Nome e indirizzo dell'abbonato

### fotoracconto 03/03

Dall'alto sembra una fattoria come se ne vedono tante nella pianura trevigiana. H-Farm è invece qualcosa di ben diverso: è nata nel 2005 a Roncade per aiutare i giovani a lanciare iniziative innovative e supportare la trasformazione delle aziende verso il digitale. Proposito lodevole ma i bilanci finora descrivono una situazione tutt'altro che rosea. Un esempio di cosa può produrre la rincorsa del fenomeno startup senza che esso sia supportato da un giusto mix di centri di ricerca, idee efficaci, domanda di innovazione e finanziatori adeguati.

**10** / Italia e startup. Binomio in affanno

**12** / H-Farm, incognita con soldi pubblici

**14** / La bolla del "problem solving"

**16** / I segreti dei territori amici delle startup

**Sono spesso giudicate essenziali per la ripresa economica ma le startup in Italia hanno numeri piuttosto risibili Assicurano meno posti di lavoro, fatturato e valore aggiunto rispetto alla media delle altre imprese nazionali**

**Paradossalmente, i finanziamenti pubblici sono cospicui, anche per progetti che hanno molte più ombre che luci Gli investimenti privati invece sono ancora limitati Solo poche esperienze alla fine mostrano di funzionare**

# FU VERA GLORIA?

# Italia e startup Binomio in affanno

di Emanuele Isonio

**Le imprese innovative crescono ma il loro ruolo è del tutto marginale. Fatturato e addetti sono inferiori alle altre società di capitale. I fondi pubblici non mancano, gli investitori privati sono una chimera**

In bilico tra due eccessi. Da un lato, un profluvio di finanziamenti pubblici: soldi a fondo perduto, prestiti, fidejussioni, programmi operativi erogati da enti diversi. Dall'altro, un sostanziale deserto di investitori privati, pigri nel voler scommettere sul futuro. Vive così, sospeso in un apparente paradosso, il mondo delle startup italiane. Più volte indicate, e non solo dentro i nostri confini, come una sorta di panacea ai mali dell'economia moderna, le imprese innovative tricolore faticano a trova-

re lo sprint per colmare il divario con il resto dei Paesi avanzati. E le motivazioni alla base del loro affanno non sono collegate solo all'assenza di fondi.

Anzi, più di un addetto ai lavori in realtà ammette che le startup in Italia godono di sostegni e finanziamenti di notevole livello, spesso superiori alla media europea. I documenti che confermano questa valutazione non mancano: da settembre 2013 al 30 giugno scorso, il ministero dello Sviluppo economico ha ad esempio autorizzato finanzia-

## LA MAPPA DEL FENOMENO NELLE REGIONI ITALIANE

Fonte: REPORT STATISTICO STARTUP INNOVATIVE - UNIONCAMERE, MINISTERO DELLO SVILUPPO - 2° TRIMESTRE 2017



■ Numero di startup registrate per regione  
 ■ Classifica delle regioni italiane per startup innovative ogni 10mila società di capitali  
 ■ Incubatori certificati per regione al 30 giugno 2016

## STARTUP INNOVATIVE: GLI INDICATORI CHIAVE

[dati aggiornati al 30.6.2017]

n. startup	7.394
% sul totale delle società di capitali	0,46
n. addetti	9.365
n. soci	29.151
valore medio produzione	114.893,15 €
% immobilizzazioni sull'attivo patrimoniale	28,18%
% startup in utile	42,02
valore aggiunto	0,16 €
valore aggiunto startup in utile	0,32 €

menti (sotto forma di garanzie per l'80% del prestito) per più di 741 milioni di euro in favore di 3.062 progetti ideati da 1.784 startup. «Una media di 242mila euro» precisa il 12° rapporto del Mise. Al quadro, vanno poi aggiunti i 250 milioni di investimenti attivati e 236 di agevolazioni concesse a 779 startup dal programma *Smart&Start* di Invitalia, l'agenzia governativa per l'attrazione degli investimenti.

Se dal livello centrale si scende fra le regioni, la messe di denaro non cambia: un miliardo a disposizione delle neoimprese, suddiviso in 103 bandi relativi a programmi regionali (Por) e fondi strutturali Ue, calcolava a marzo il *Sole24ore* basandosi su dati dell'associazione Italia Startup.

«I finanziamenti non mancano. Ad esempio, a favore della brevettazione abbiamo i più alti d'Europa anche se brevettiamo molto meno degli altri Paesi», conferma Claudio Borrello, fondatore di Ermetris, azienda goriziana attiva nei sistemi di informazione passeggeri e delle forniture per il trasporto ferroviario. Per carità, i fondi non sono mai abbastanza per chi punta a fare innovazione e deve sostenere costi importanti per la ricerca. Il neopresidente francese, Emmanuel Macron, non a caso ha annunciato un piano di investimenti pubblici (il più grande d'Europa) di 10 miliardi per le startup, che sarà gestito dalla banca pubblica francese Bpifrance. Ma, finora, anche Oltralpe i fondi per il settore non hanno superato i 2 miliardi.

## PIÙ FLOP CHE BOOM

Se poi si approfondiscono i numeri che il settore italiano è in grado di sfornare, è legittimo il dubbio che quei fondi potrebbero essere spesi meglio in altro modo. Le startup altamente innovative iscritte alla sezione speciale del Registro Imprese a fine giugno erano 7.394, pari allo 0,46% delle oltre 1,6 milioni di società di capitali attive in Italia. In termini assoluti, quasi una su due è localizzata in Lombardia, Emilia Romagna e Lazio. Ma, se ci si basa sul rapporto rispetto al totale delle imprese, è il Trentino il capofi-

## «AL SETTORE SERVONO EQUITY E CAPACITÀ DI SELEZIONE»

**Ghezzi (Osservatorio PoliMi): «Quadro è desolante. Urge coinvolgere i privati. I finanziamenti a fondo perduto servono a sopravvivere ma non fanno crescere il settore»**

«Il quadro generale è desolante. Ma i nostri numeri, per fortuna, raccontano una storia diversa». Per Antonio Ghezzi, direttore dell'Osservatorio Startup Hi-tech del Politecnico di Milano, la precisazione è d'obbligo: il settore italiano delle imprese "innovative" attraverso una crisi evidente; ma per le imprese già finanziate dagli operatori formali (*venture capital*, finanziarie regionali) e informali (tra cui *Family Office*, iniziative individuali dai cosiddetti *business angel* ed *equity crowdfunding*) il discorso cambia radicalmente. Soprattutto a giudicare dalle cifre.

### Di che numeri parliamo?

Sono dati modesti rispetto al resto del mondo, ma anche molto positivi rispetto alla media italiana. Tra il 2014 e il 2015 (l'ultimo anno per il quale esistono dati definitivi, ndr) il fatturato totale delle 650 imprese osservate è passato da 184 a 247 milioni di euro e il numero dei dipendenti è salito da 1.500 a 2.500 circa. Estendendo l'analisi all'indotto si parla di 14.400 posti di lavoro.

### Parlando del quadro generale, invece, cosa non ha funzionato?

Un esempio su tutti: le iniziative della prima ora di Invitalia *Smart&Start* che si sono tradotte quasi sempre in prestiti a fondo perduto. E poi la scarsa selezione: è meglio finanziare mille imprese con importi da 10mila euro o spendere dieci milioni per sostenere dieci progetti di qualità? Oggi la modalità operativa sta cambiando sostanzialmente: Invitalia agisce come fondo indipendente e accanto ai finanziamenti pubblici si cerca di coinvolgere altri fondi istituzionali con l'obiettivo di

raddoppiare la liquidità disponibile, il cosiddetto sistema del mirroring.

### Ci sono strumenti per una misurazione dell'efficacia degli investimenti?

Ce ne sono diversi. Da quelli "micro" utilizzati dalle società di *venture capital* per valutare la qualità delle startup – a partire dalla *traction*, ovvero la capacità dell'impresa di mantenere una crescita costante – che diventano via via sempre più sofisticati, ad altri indicatori macro come il *Global Entrepreneurship & Development Index*, ad esempio, che misura la capacità di un Paese di favorire l'attività imprenditoriale.

### Si parla di crescente impegno da parte del *venture capital*. È così?

Lo scorso anno c'è stata una crescita anche se le cifre diffuse variano notevolmente a seconda dei diversi studi pubblicati. Quest'anno invece notiamo un rallentamento e il rischio è che alla fine si registrerà una contrazione. È un fenomeno legato al ciclo di vita dei fondi e alla "stagionalità" degli investimenti. Una logica, quest'ultima, dalla quale siamo ancora troppo dipendenti, a fronte del numero ancora esiguo dei suddetti fondi e della conseguente scarsa liquidità dell'ecosistema.

### Quali indicazioni si sente di dare al settore?

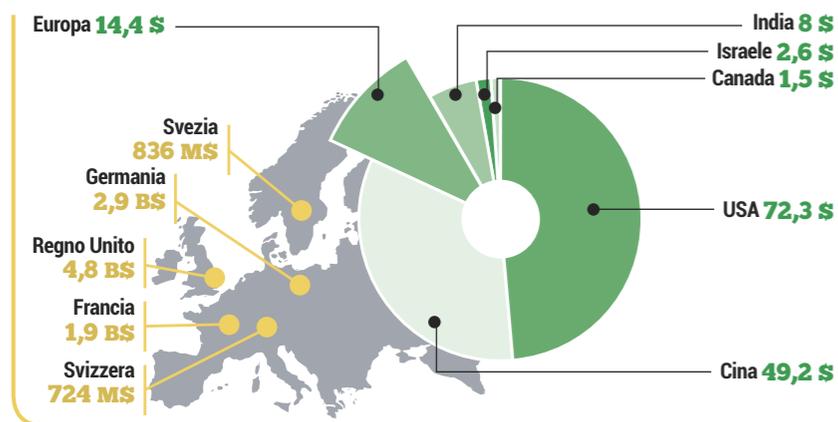
Si devono evitare i finanziamenti a fondo perduto, che possono garantire la sopravvivenza ma non la crescita, puntando al contrario sull'*equity* (la partecipazione dei capitali privati, ndr). Fondamentale anche la cooperazione con le imprese già consolidate: in questo senso c'è molto da lavorare, ma il potenziale è enorme. [M.Cav.] \*

la con 174 startup ogni 10mila società (vedi MAPPA). Numeri minimi. E per di più, nella maggior parte dei casi, le startup sono asfittiche in termini di occupati, fatturato e valore aggiunto. Gli addetti coinvolti sono in media 3,6 (ma la metà ne ha meno di 2) contro i 14,4 dell'intero mondo delle società di capitali.

### L'EUROPA AMATA DAI VENTURE CAPITAL

La top 5 dei Paesi europei per investimenti e confronto con le altre aree mondiali [dati 2015 in miliardi di \$]

Fonte: ERNST & YOUNG.



Il fatturato medio per l'anno 2015 (l'ultimo al momento disponibile) era di 115mila euro ma una su due non arrivava a 22mila, peraltro in diminuzione dai 24mila di tre mesi prima. E il valore aggiunto generato è di 16 centesimi contro i 21 della media dell'intero mondo imprenditoriale.

Significativo che le parole più nette sui motivi di numeri certo non esaltanti vengano da chi il mondo startup lo conosce dall'interno. «Per creare una startup non basta avere un'idea divertente e innovativa, ma va analizzato a fondo il mercato potenziale per accertarsi che ciò che si intende proporre soddisfi effettivamente un'esigenza del mercato o sia, almeno, in grado di stimolare una richiesta» commenta Dino Lazzarini fondatore di LaborCro, innovativa azienda nel campo della consulenza legale e finanziaria. «Manca spesso la capacità di analizzare le proposte, facendo attenzione alla loro effettiva profittabilità, partendo da business plan che guardino almeno ai cinque anni successivi alla creazione dell'impresa» gli fa eco Davide Petraz, managing partner dello studio GLP, fra le prime aziende italiane nella tutela della proprietà intellettuale.

Una (buona) parte di responsabilità va però condivisa anche con chi deve decidere di erogare fondi: «Delle 10 aziende finanziate insieme a Ermetris – rivela il fondatore Borrello – solo due sono sopravvissute ed erano quelle che avevano ottenuto il punteggio più basso. Ciò accade perché spesso chi finanzia si lascia attrarre da idee fantasiose, senza considerarne la sostenibilità economica e la valenza commerciale. Una startup non deve per forza avere idee avveniristiche e operare in settori ipermoderni. Deve però avere un progetto sensato e realizzare prodotti richiesti dal mercato».

### VENTURE CAPITAL SEMILATITANTI

Ma quello dei finanziatori privati non è la prima nota dolente per l'incapacità di selezionare le idee più efficaci. A monte c'è infatti una drammatica penuria di investitori disposti a dare credito agli startup per entrando nel capitale sociale o finanziandone la crescita. Gli investimenti di **venture capital** nel 2016 hanno finanziato 92 startup per un valore pari a 181,4 milioni di euro, rivela il rapporto annuale *Venture Capital Monitor* dell'Università Cattaneo.

### GLOSSARIO

#### > BUSINESS ANGEL

Operatore privato che investe in una startup e ne acquista parte delle quote o eroga un prestito "convertibile" da restituire con azioni societarie.

#### > CLUB DEAL

Gruppo di società di private equity che creano un consorzio per acquisire una compagnia.

#### > EQUITY CROWDFUNDING

Raccolta fondi realizzata con l'acquisto collettivo di quote societarie e gestita da piattaforme apposite.

#### > FAMILY OFFICE

Società specializzata nella gestione della ricchezza di una o più famiglie abbienti di cui coordina le attività di investimento, management e filantropia.

#### > VENTURE CAPITAL

L'apporto di capitale di rischio in favore di imprese non quotate ad alto potenziale di crescita.

#### > VENTURE INCUBATOR

Società che fornisce servizi di assistenza al business alle realtà innovative nelle loro prime fasi di sviluppo.

Se si allarga il perimetro ai **business angel**, le realtà finanziate salgono a 129 e le erogazioni a 202 milioni. Nel resto d'Europa, le startup inglesi, tedesche e francesi hanno potuto contare su cifre da 10 a 40 volte superiori (vedi GRAFICO) che, a loro volta, sono un terzo di quelle erogate in Cina e un quinto di quelle Usa. \*

## H-Farm, incognita con soldi pubblici

di Mauro Meggiolaro

**Cassa Depositi e Prestiti eroga 40 milioni alla "fabbrica dei talenti" nel Trevigiano. Ma a leggere i bilanci, la scelta solleva dubbi**

A febbraio si è scomodata anche la Cassa Depositi e Prestiti (Cdp), la banca d'affari di Stato, controllata dal ministero dell'Economia, che investe in imprese «profitevoli e ritenute strategiche per la crescita del Paese». Ha messo sul piatto 40 milioni di euro per investire nel campus dell'innovazione di H-Farm, una struttura privata che «sarà in grado di ospitare oltre 3mila studenti, startupper, docenti, imprenditori e manager» a Roncade, poco fuori Treviso. L'altro

grande investitore, con 57 milioni di euro, è la Cattolica Assicurazioni di Verona. In tutto saranno destinati all'H-Campus 110 milioni di euro, gestiti dal fondo immobiliare di Finint Investments Sgr a cui partecipa, con 4 milioni di euro, anche la Cà Tron Real Estate di Riccardo Donadon, cinquantenne mago dell'economia digitale, che tanto piace all'ex premier Matteo Renzi e al presidente leghista del Veneto, Luca Zaia.

È lui l'ideatore di H-Farm, la "grande chiocciola" che sta covando una quarantina di startup tricolori: da AromaPass, che offre «servizi di abbonamento di caffè on-line», a deSwag, che «permette di indossare virtualmente» e quindi comprare capi di abbigliamento. E poi Fubles, con cui si possono «organizzare e gestire partite di calcetto e non solo» o Zooppa, «piattaforma per produrre video e grafiche pubblicitarie».

### PROFONDO ROSSO IN BORSA E NEI BILANCI

La holding del digitale all'italiana esiste dal 2005 e nel 2015 si è quotata in Borsa, nel segmento AIM (piccole e medie imprese), con Donadon che si è presentato a Piazza Affari a bordo di un trattore rosso d'epoca e in diretta twitter. Dalla quotazione all'8 agosto, il titolo ha

perso il 23% ma a febbraio, prima dell'ingresso di Cdp, trattava intorno al -35%. «L'AIM è un mercato poco liquido e il nostro titolo non ha la possibilità di muoversi facilmente», ha chiarito Riccardo Donadon già nel 2016. «L'andamento del titolo non rispecchia per nulla l'andamento effettivo dell'azienda, che invece è positivo».

In effetti, se si guarda ai numeri degli ultimi anni, i ricavi sono in crescita: 31,99 milioni di euro nel 2016 contro i 24,82 milioni del 2015. Ad aumentare sono però anche le perdite, che passano da 5,1 a 6,29 milioni di euro. All'interno del bilancio la società raccomanda però di non guardare alle perdite ma di fermarsi all'Ebitda (margine operativo lordo), indicatore che evidenzia il reddito di un'impresa basato sulla sola gestione operativa, senza considerare gli interessi, le imposte, la svalutazione di asset e gli ammortamenti. La colpa delle perdite in aumento sarebbe infatti dei principi contabili, che «valorizzano gli investimenti in partecipazioni sulla base del costo storico (cioè quanto investito) e non considerano il loro attuale valore sul mercato (fair value)». Regole che non permetterebbero di evidenziare «i plusvalori latenti» delle startup partecipate ma, al contrario, «impongono di tenere comunque conto delle perdite di valore anche se solo potenziali», nonostante «l'elevato potenziale reddituale negli esercizi futuri». E quindi le partecipazioni nelle startup, che a parte un paio di casi sono tutte in perdita, sono costantemente svalutate in bilancio (-903mila euro nel 2016, -1 milione di euro nel 2015).

In realtà, lo stesso Ebitda risulta essere negativo per 3 milioni di euro nel 2016 con un peggioramento sensibile rispetto al 2015 (quando era pari a -878mila euro). A crescere, da 2,4 milioni di euro a 3,6 milioni, è solo l'Ebitda del comparto H-Farm Industry (servizi di consulenza digitale alle imprese), che rappresenta l'87,5% del fatturato consolidato, mentre per i comparti Education e Investment (l'incubatore) è in ne-

### LE OMBRE NEL MARGINE OPERATIVO LORDO [valore in migliaia di euro]

EBITDA	2016 GESTIONALE	2015 GESTIONALE
H-FARM Industry	3.641	2.396
H-FARM Education	(1.234)	(219)
H-FARM Investment	(254)	(85)
Corporate Cost	(5.244)	(3.024)
TOTALE EBITDA	(3.091)	(932)

L'Ebitda dei tre comparti di H-Farm (le voci tra parentesi sono negative) contenuti nel bilancio consolidato 2016. Come si vede, il dato del comparto H-Farm Industry (consulenza digitale alle imprese) è positivo e in crescita solo perché sono stati scorporati "Corporate Cost" trasversali ai tre comparti (che salgono da 3,024 a 5,244 milioni di euro).

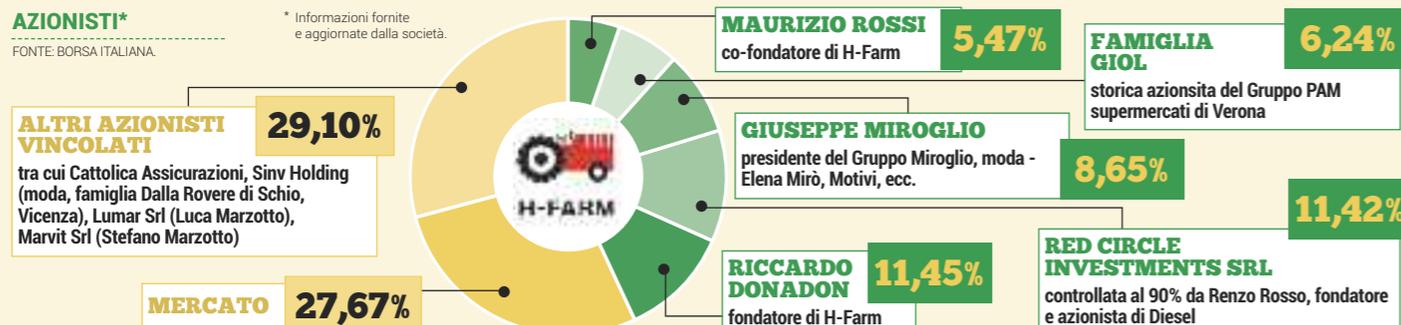
gativo e in peggioramento. La stessa crescita dell'Ebitda nel comparto Industry è discutibile, visto che il numero è depurato dai cosiddetti "Corporate Cost", pari a oltre 5 milioni di euro nel 2016, cioè i «costi per l'avvio di quei progetti che non sono ancora in grado di produrre ricavi». Si tratta di costi per struttura e staff (3,1 milioni di euro) e spese generali (2,4 milioni di euro) che si riferiscono a «progetti di ricerca e sviluppo che porteranno a linee di offerta future», i quali «non potendo essere capitalizzati» impattano negativamente sull'Ebitda di periodo.

In sostanza, riassumendo, H-Farm ottiene buona parte dei suoi ricavi non dalle startup incubate, che sono quasi tutte in perdita e il cui valore viene costantemente svalutato in bilancio, ma da normali servizi di consulenza digitale alle imprese. I bilanci del gruppo sono in profondo rosso ma grazie a interpretazioni contabili opinabili si vuole dimostrare che in realtà l'andamento è positivo e il futuro è promettente. Cassa Depositi e Prestiti non si è fatta intimidire dai numeri e ha sostenuto H-Farm con 40 milioni di euro senza battere ciglio. E senza fornire, per ora, le motivazioni finanziarie della sua scelta. \*

### AZIONISTI\*

Fonte: BORSA ITALIANA.

\* Informazioni fornite e aggiornate dalla società.



# La bolla del "problem solving"

di Matteo Cavallito

**L'ossessione per l'idea originale, la cautela crescente degli investitori  
Centinaia di società arrancano: il Golden State si scopre vulnerabile  
Sullo sfondo un modello in crisi e la disuguaglianza più alta degli Usa**

Una delle scene madri de "La versione di Barney", il romanzo del 1997 di Mordecai Richler, si svolge nella sala ricevimenti di un hotel di Montreal. Impegnato a celebrare le seconde nozze, il produttore televisivo Barney Panofsky si fa distrarre dal fascino di una donna. La insegue per tutta la serata, e, quando i due si parlano, la conver-

sazione è esilarante: «Mi dicono che lavora in televisione». «Produzioni Completamente Inutili». «Be', non si butti giù». «È il nome della mia società». Da vent'anni, la rivoluzione digitale ha reso la California il principale punto di riferimento planetario per l'innovazione tecnologica. Ma nel sottobosco delle *private companies*, le ambizioni espresse da

## I 5 FLOP PIÙ COSTOSI DELLE STARTUP DEL FAR WEST



FONTE: CBINSIGHTS, 22 GIUGNO 2017; REUTERS, 31 AGOSTO 2011; VENTUREBEAT 26 MAGGIO 2013; ENGADGET, 20 LUGLIO 2007; FORTUNE, 26 MARZO 2010; SFGATE, 9 LUGLIO 2001.

molte startup hanno evocato troppe volte e con tragicomica involontarietà la proverbiale ironia del compianto autore canadese. Nel marzo del 2016, forte dei 120 milioni raccolti dalla società di venture capital KPCB e da Google, l'azienda di San Francisco *Juicero* ha lanciato uno spremiagrumi digitale da 700 dollari. Un anno dopo, però, una banale prova pratica condotta dai redattori di Bloomberg ha rivelato la totale inutilità del macchinario e i piani della compagnia sono andati in crisi: i clienti hanno ricevuto una proposta di rimborso e a luglio un quarto dello staff è stato licenziato.

Quello delle startup è un mondo ad alto rischio, e non è insolito che idee apparentemente interessanti si traducano in fiaschi epocali (vedi [SCHEDE](#)). Ma quando il mercato si riempie di stampanti per il pane come *Toasteroid* (187mila dollari raccolti su Kickstarter) e di forchette digitali da cento dollari che ti avvisano se mangi troppo in fretta, la sensazione del cortocircuito diventa insopportabile. In un articolo pubblicato nel gennaio 2016 sulla rivista *Fast Company*, la giornalista Sarah Kessler ha parlato di "bolla del *problem solving*", intesa come l'inclinazione degli imprenditori ad affrontare questioni ritenute problematiche solo da loro e da pochi altri.

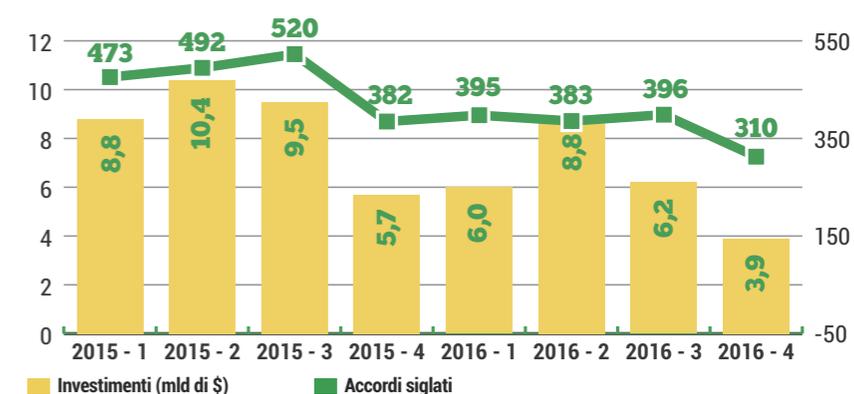
«Finora c'è stata moltissima enfasi sul concetto di startup come creazione di un'idea originale e così molti si sono concentrati più su quest'ultima che sulle reali esigenze del cliente» concorda Antonio Ghezzi, direttore dell'Osservatorio Startup Hi-tech del Politecnico di Milano. «La California gode di un'enorme fiducia, ed essere nella Silicon Valley, in particolare, significa stare nella "cerchia giusta". Questo aspetto, che costituisce tuttora un grande stimolo per la crescita, oggi si sta mordendo la coda». Il fatto è che, in un mercato sempre più saturo, un'attività economica ispirata dall'innovazione in sé prima che dalle esigenze della clientela «è molto più difficile da applicare», e non è un caso che da qualche tempo alcune aziende abbiano iniziato a sperimentare approcci diversi che «puntano a rimettere il cliente al centro del progetto».

### NUMERI NEGATIVI ANCHE PER I BIG

Nel 2016, segnala la società di ricerca CB Insights, i fondi erogati dai venture capital alle startup della Silicon Valley sono calati del 28% e il numero degli accordi siglati si è ridotto di un quinto (vedi [GRAFICO](#)). Nei primi 6 mesi del 2017 i numeri sono migliorati ma i dati del secondo trimestre non sono incoraggianti: dall'inizio di aprile alla fine di giugno, l'intera Bay Area (San Francisco e la Valley) ha raccolto 7,7 miliardi di investimenti contro gli 11,3 di un anno prima; gli accordi sono stati 342, il 19% in meno su

### I FINANZIAMENTI DEI VENTURE CAPITAL NELLA SILICON VALLEY

FONTE: PWC, CB INSIGHTS, "MONEYTREE" REPORT Q4 AND FULL-YEAR 2016, GENNAIO 2017.



base annuale. Secondo Aswath Damodaran, professore di finanza presso la Stern School of Business, citato dal *Guardian* nel marzo scorso, le società di Venture Capital starebbero diventando più selettive negli investimenti. Un risultato dell'esperienza accumulata sui cosiddetti "down rounds", i finanziamenti aziendali attraverso la cessione delle quote a un prezzo inferiore rispetto a quello stimato in precedenza: dal maggio 2015 a oggi CB Insights ha individuato già 130 casi, con svalutazioni che per alcune società hanno superato ampiamente il 50%. Le perplessità riguardano anche i pesi massimi: fino al marzo scorso, Uber aveva raccolto oltre 16 miliardi di investimenti raggiungendo, a quota 69 miliardi di dollari, una valutazione superiore a quelle di General Motors e Ford. Ma nel 2016 la compagnia ha anche registrato perdite per 2,2 miliardi. Secondo Damodaran, il reale valore della società ammonterebbe appena a un terzo della stima ufficiale.

### SILICON A PARTE REGNA LA POVERTÀ

Sullo sfondo, infine, c'è un'accusa sostanziale: l'incapacità della Valley e del suo modello di sviluppo di generare ricchezza diffusa. L'ultima edizione del rapporto sullo sviluppo umano dell'organizzazione no profit *Measure of America* ha individuato nella California lo stato più diseguale del Paese: tra la Silicon Valley e le aree più povere il reddito mediano passa da 55 a 20mila dollari e l'aspettativa di vita si riduce di sei anni. A livello di fondi statali, il *Golden State* ha la più bassa spesa pro capite in infrastrutture mentre il ritardo edilizio, da parte sua, favorisce gli spaventosi rialzi dei prezzi degli immobili della Bay Area. Tra il 2003 e il 2014, ha ammesso l'amministrazione locale, la California ha costruito appena il 47% delle case necessarie a soddisfare la domanda di alloggi a prezzi ragionevoli: uno sforzo inadeguato che spinge in alto la disuguaglianza. \*

# I segreti dei territori amici delle startup

di Rudi Bressa

**Anche in Italia centri universitari e incubatori stanno facendo scuola, nonostante la titubanza dei privati a credere nell'innovazione. Le loro ricette? Saper integrare ricerca, investimenti e peculiarità locali**

**U**n ente di ricerca, un territorio nel quale siano disponibili risorse sia umane sia tecnologiche, enti privati che investono in idee promettenti e realtà pubbliche in grado di far da tramite tra domanda e offerta: sono le voci che gli addetti ai lavori inseriscono nella lista di condizioni necessarie affinché incubatori e startup abbiano successo.

## IL TRENTINO CHE "FACILITA"

È quello che ad esempio accade da decenni in Trentino, dove una società controllata dalla provincia autonoma – Trentino Sviluppo Spa – già dal 1986 lavora per promuovere lo sviluppo sostenibile del territorio. L'anno scorso, ha gestito un patrimonio di 1,09 miliardi di euro, con un valore della produzione pari a 18 milioni. Gli investimenti si sono registrati soprattutto nel settore produttivo (550,7 milioni di euro), nel trasporto sostenibile (90,2 milioni), in quello turistico (78,6 milioni) e ambientale (9,8 milioni). «In Italia non siamo ancora a livello degli altri Paesi europei, anche se si sta creando una struttura di finanza alternativa che è pronta ad investire», spiega Paolo Pretti, della direzione operativa di Trentino Sviluppo. «Il nostro ruolo è quello di fare da facilitatori, creando contesti nei quali l'investitore privato e l'idea d'impresa possano incrociarsi».

## I RISULTATI DEGLI INCUBATORI TRENTINI

FONTE: TRENTINO SVILUPPO



6

INCUBATORI D'IMPRESA

Progetto Manifattura, Polo Meccatronica, Trento, Pergine Valsugana, Mezzolombardo, Borgo Valsugana



110

aziende ospitate



750

occupati



380

milioni di euro  
il volume d'affari complessivo

Messe tutte assieme sarebbero

3<sup>a</sup> industria trentina per fatturato5<sup>a</sup> per numero di addetti

Trentino Sviluppo mette così a disposizione risorse economiche provenienti dalla provincia e dai fondi europei. I risultati non hanno tardato: le 110 aziende ospitate danno lavoro a 750 persone e, considerate insieme, costituiscono la 3<sup>a</sup> industria trentina per fatturato e la 5<sup>a</sup> per numero di occupati.

«Per raggiungere tali traguardi, abbiamo usato due strumenti principali, la D2T Start-Cup e Seed Money, che si rivolgono a diverse tipologie di impresa», spiega Pretti. Il primo è un concorso di idee aperto a tutti, giunto alla 10<sup>a</sup> edizione: ha finora attirato 438 startupper che hanno presentato 226 progetti. Tra questi sono state premiate 24 idee, 17 delle quali risultano oggi ancora attive. Il secondo concorso è invece finalizzato alla diffusione di iniziative imprenditoriali nei settori innovativi e ad alta tecnologia ed è aperto anche alle piccole e medie imprese avviate da meno di due anni. In questo caso, Trentino Sviluppo finanzia l'idea selezionata al 100% (fino a 70mila euro) in modo da fondare l'azienda e sviluppare il prototipo. «La seconda fase viene attivata per ingegnerizzare il prototipo e arrivare a vendere il prodotto. In questo caso finanziamo il progetto con il cosiddetto "Matching Fund"», continua Pretti. Il pubblico collabora col privato («invece di dare contributi stimola l'investitore a intervenire») spingendolo a investire nell'idea di impresa, e raddoppiando l'importo dei fondi privati. Nelle edizioni precedenti sono state 316 le aziende partecipanti, con 100 iniziative finanziate, di cui 82 attive che impiegano oggi 335 addetti.

Ma come si attraggono gli investitori? Qui entrano in gioco il territorio e il mondo della ricerca. I centri studi sono fondamentali per fare attecchire le nuove idee e studiarne le opportunità di mercato. «È quello che in Trentino fa la Fondazione Bruno Kessler», spiega il segretario generale Andrea Simoni. «Il nostro è un ambiente che genera conoscenza, attrae talenti, ha respiro internazionale e riesce a fare ricerca». Tre le componenti che non possono man-

care: «Idee, capacità imprenditoriale e finanza». Perché una startup possa creare prodotti innovativi e lanciarli sul mercato ha infatti bisogno di tempi fisiologici di incubazione, i faticosi "tre anni". Tempo durante il quale realizza il prodotto, ne protegge la proprietà intellettuale, fino ad arrivare all'industrializzazione. Ed è in questo momento che gli investitori sono fondamentali. «In Italia i venture capital hanno ancora un basso impatto. Le startup devono avere a disposizione un tempo ben preciso per arrivare con una giusta massa critica e presentarsi sul mercato. Per questo in FBK abbiamo creato Hub Innovazione Trentino, che tenta di attrarre i fondi di investimento, non solo quelli classici, ma anche quelli legati al crowdfunding». Proprio quest'ultimo ha permesso alla startup Green Energy Storage di raccogliere più di un milione di euro in poco tempo, un vero e proprio record. La Fondazione ha poi investito direttamente più di 1,1 milioni di euro nella partecipazione agli spin-off, senza contare i servizi indiretti forniti ad alcune fra le nuove realtà create, politica preferita al finanziamento diretto.

## TORINO, LA SFIDA DEL POLITECNICO

Da Est a Ovest, la ricetta non cambia: a Torino è il Politecnico a fare da fucina di idee. Il suo incubatore I3P ha favorito la nascita di più di 200 startup, dal 1999 ad oggi. Nel 2013 e nel 2014 si è classificato tra i "top 25" incubatori universitari nel ranking UBI Global (5° in Europa e 15° nel mondo). Due dati fanno capire il perché del risultato (vedi **GRAFICO**): le 212 startup dell'I3P hanno in media 7,6 addetti (il doppio del dato italiano) e un fatturato medio di 454mila euro (valore quasi quadruplo rispetto a quello nazionale). Dall'hub torinese sono nati casi di successo come Nova, società che dalle tre persone iniziali è passata a 500 dipendenti. O la Electro Power System (oggi quotata in Borsa) e la PonyZero, arrivata ad avere un centinaio di dipendenti. «Perché una startup possa avere successo c'è bisogno degli imprenditori, dei talenti e di poli universitari che preparino queste figure. Ci vuole poi una rete di potenziali aziende fornitrici, e infine un mercato, ovvero dei clienti. Senza scordare ovviamente tutta la parte finanziaria» spiega Marco Cantamessa, presidente dell'I3P. Solo in questo modo l'incubatore è in grado di accelerare la nascita e la crescita delle startup. Ma il gap con l'Europa rimane: Cantamessa denuncia l'assenza, in Italia, di una vera domanda di innovazione da parte delle aziende, che rende i venture capital riluttanti all'investimento. Senza domanda, i servizi creati dalle aziende tecnologiche non hanno senso di esistere. «Bisognerebbe avere un'Italia votata alla concorrenza, non alla rendita». \*

## L'EUROPA CHE REINVENTA IL FUTURO

**In tutto il Continente crescono poli nevralgici capaci di incubare nuove imprese, legate al mondo dell'IT e al deep tech. Dal 2011 investimenti quasi quadruplicati**

Non c'è solo Londra e le sue prestigiose università. Certo la Gran Bretagna rimane ancora la terra promessa per chi vuole investire o dare vita a una nuova startup. Ma in tutto il Vecchio Continente stanno letteralmente esplodendo le nuove aziende legate al deep tech: intelligenza artificiale, robotica, big data sono le nuove frontiere dell'industria. A confermarlo un recente rapporto redatto da Atomico, fondo di investimento con sede a Londra, ma con uffici a Pechino, Istanbul e San Paolo. Nelle pagine de "The state of European tech 2016" si legge infatti come il numero delle startup fondate dal 2011 ad oggi sia praticamente quadruplicato. Solo nel 2015 sono stati investiti in Europa quasi 2 miliardi di euro, a differenza del miliardo e mezzo investito nel periodo 2011-2014. Sempre il 2016 è stato un anno record per le fusioni e acquisizioni, toccando quota 80 miliardi di euro scambiati.

Dietro a questo successo ci sono istituzioni accademiche e centri di ricerca capaci di formare e attrarre giovani talenti. Gli hub di Parigi, dove il gigante asiatico di internet Rakuten ha acquisito i laboratori di ricerca sull'intelligenza artificiale. Il Politecnico di Zurigo, specializzato negli anni in big data e realtà aumentata. Ma anche Espoo (sede di Nokia), dove Microsoft intende investire più di 10 milioni di euro in un incubatore legato all'intelligenza artificiale. Negli ultimi cinque anni tutti i colossi del web, da Apple a Google, da Amazon a Facebook, hanno investito in Europa, acquisendo decine di aziende nate e cresciute all'interno dell'Unione europea. Un nuovo rinascimento, come definito dagli analisti di Atomico, e come dimostrato anche dal numero sempre crescente dei grandi gruppi europei che hanno investito nelle neonate aziende tecnologiche. [R.B.] \*

## I3P: NUMERI MIGLIORI DELLA MEDIA NAZIONALE

FONTE: INCUBATORE IMPRESE INNOVATIVE POLITECNICO DI TORINO.

