

Roma, 29 Settembre 2008

**Dipartimento per le Politiche di
Sviluppo e Coesione**

**Comitato di esperti per
l'accompagnamento della Priorità
2 del QSN Ricerca e innovazione**



Mario Calderini,

Politecnico di Torino

Start up e finanza per l'innovazione



- Introduzione agli obiettivi
- Breve introduzione al tema
- Discussione del gruppo
- Sommario e definizione dell'agenda dei lavori successivi



- Quali fallimenti di mercato?
- Domanda o offerta?
- Quale struttura finanziaria?
- Ruolo del credito
- Una nuova generazione di bridging institutions

Fonti di risorse finanziarie per imprese medie e grandi (MCC-Capitalia)



Sources of finance for investments in tangible assets	%
private equity	1.2
Cash flow	47.2
Short term debt	7.1
Long term debt	19.8
Public finance	3.1
Fiscal incentives	4.4
Leasing	16
Internal capital markets	0.8
Other	0.4

Fonti di risorse finanziarie per imprese medie e grandi (MCC-Capitalia)



Sources of finance for intangible investments	%
Private Equity	0.8
cashflow	79.4
Short term debt	5.9
Long term debt	9.6
Public finance	5.8
Fiscal incentives	3.4
Other	0.9

Cenno teorico



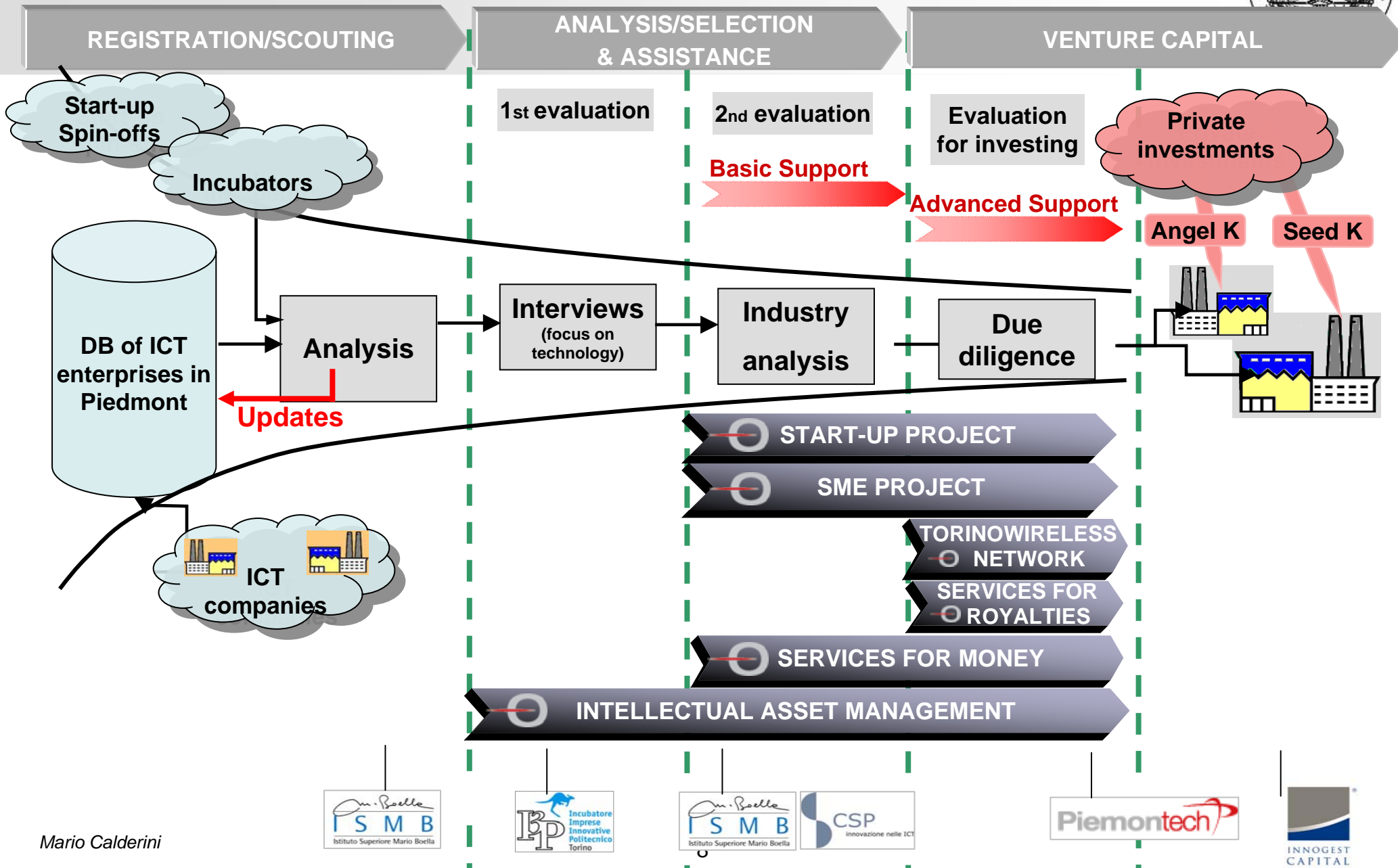
	Incertezza (tech + mkt)	Fabbisogni finanziari	Fonti
SEED	++++	+	Public Business Angels Incubators
START-UP	+++	+++	VC
EARLY-GROWTH	++	++++	VC Banks
GROWTH	-	++	Banks Private Equity Funds



Al fine di delineare il ruolo del soggetto pubblico rispetto ai fondi misti di venture capital si può far riferimento alla classificazione individuata dalla Banca Europea per gli Investimenti (*Financing innovative firms through venture capital*, 2001), che distingue tra tre tipi di soluzioni:

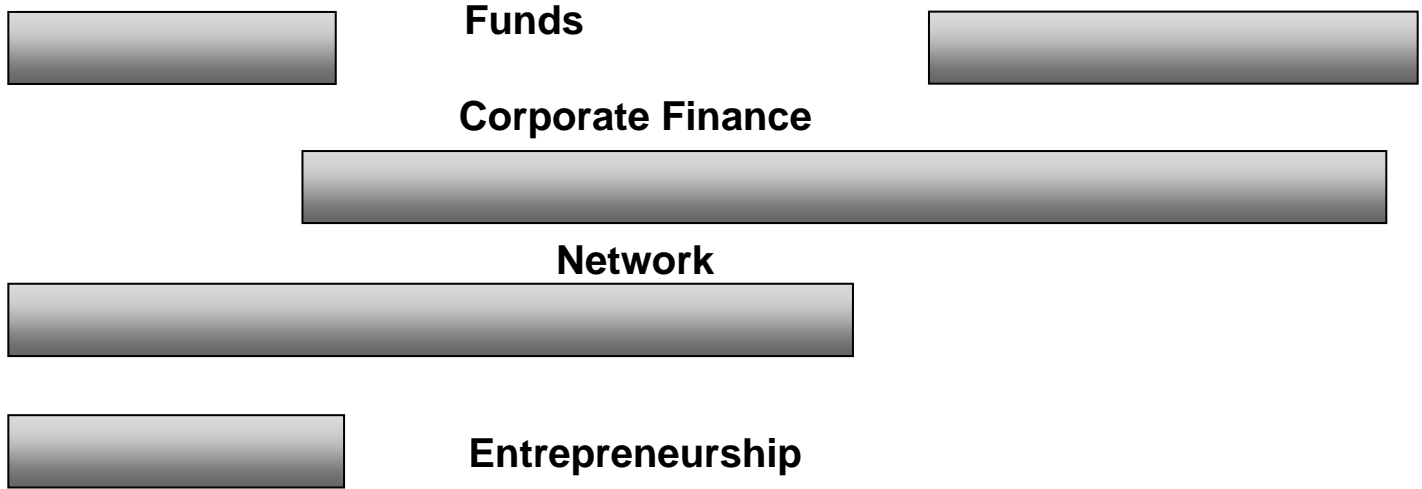
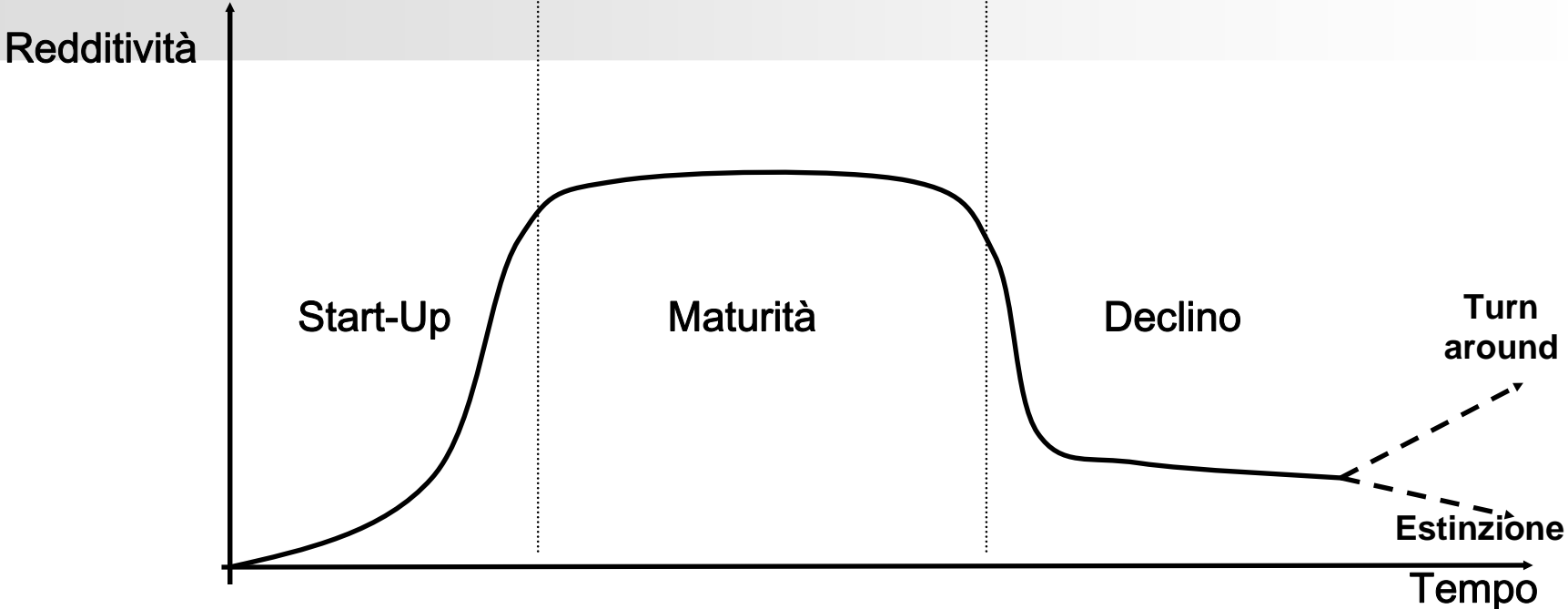
- sottoscrizione dei fondi con trattamento paritetico tra pubblico e privati;
- *down side protection scheme*, ossia assunzione di una maggiore quota del costo del fallimento del progetto da parte del pubblico;
- *up side leverage scheme*, ossia presenza del pubblico che, invece di intervenire in caso di perdita, moltiplica gli eventuali benefici derivanti dal successo dell'iniziativa.

An integrated approach: Torino Wireless



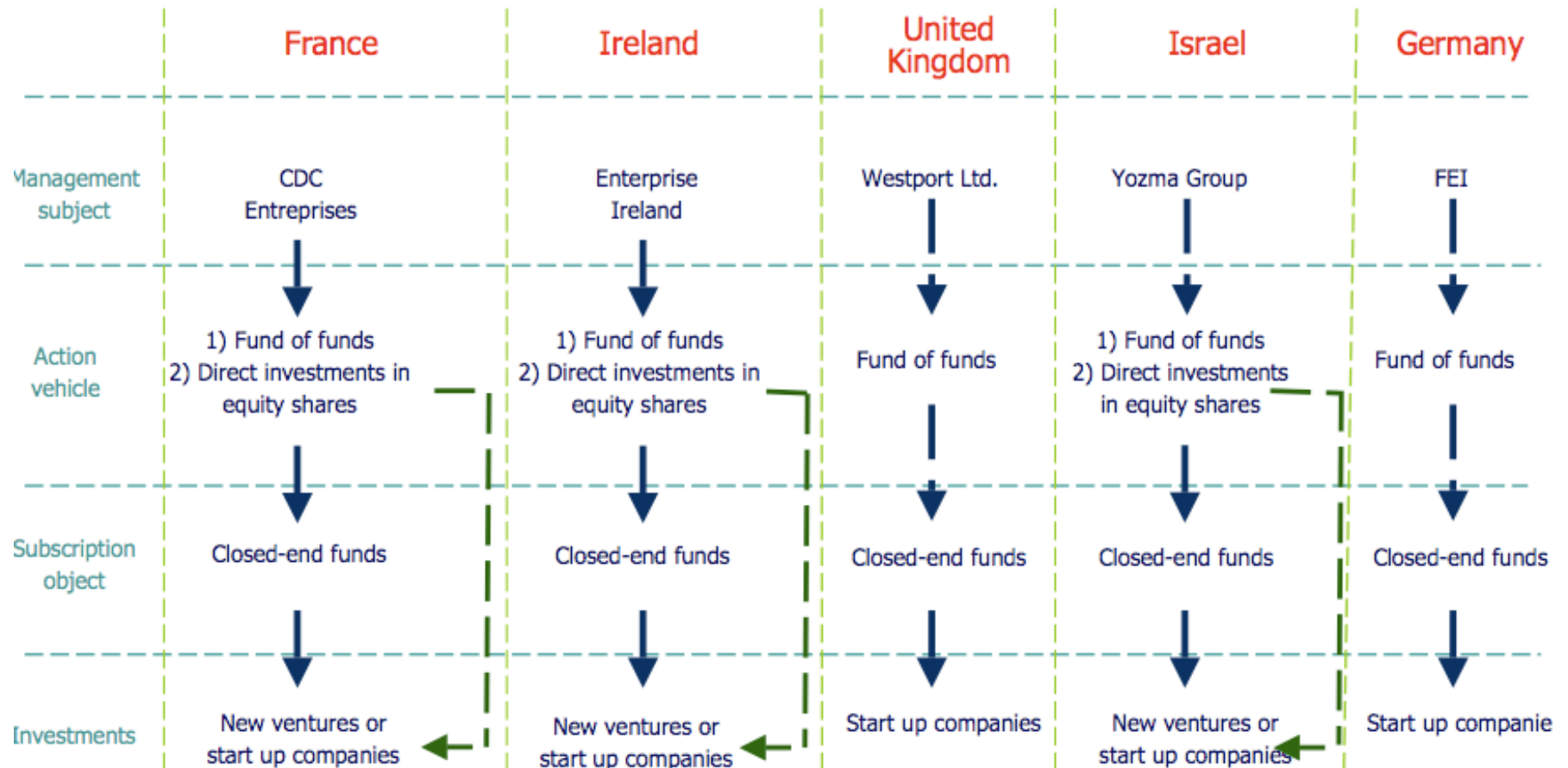


Accompagnamento e ciclo di vita



I modelli di successo in ambito internazionale combinano una struttura di fondo di fondi che spesso si combina con la possibilità di effettuare anche diretti investimenti in aziende.

I soggetti gestori sono principalmente di matrice pubblica, ma con team indipendenti



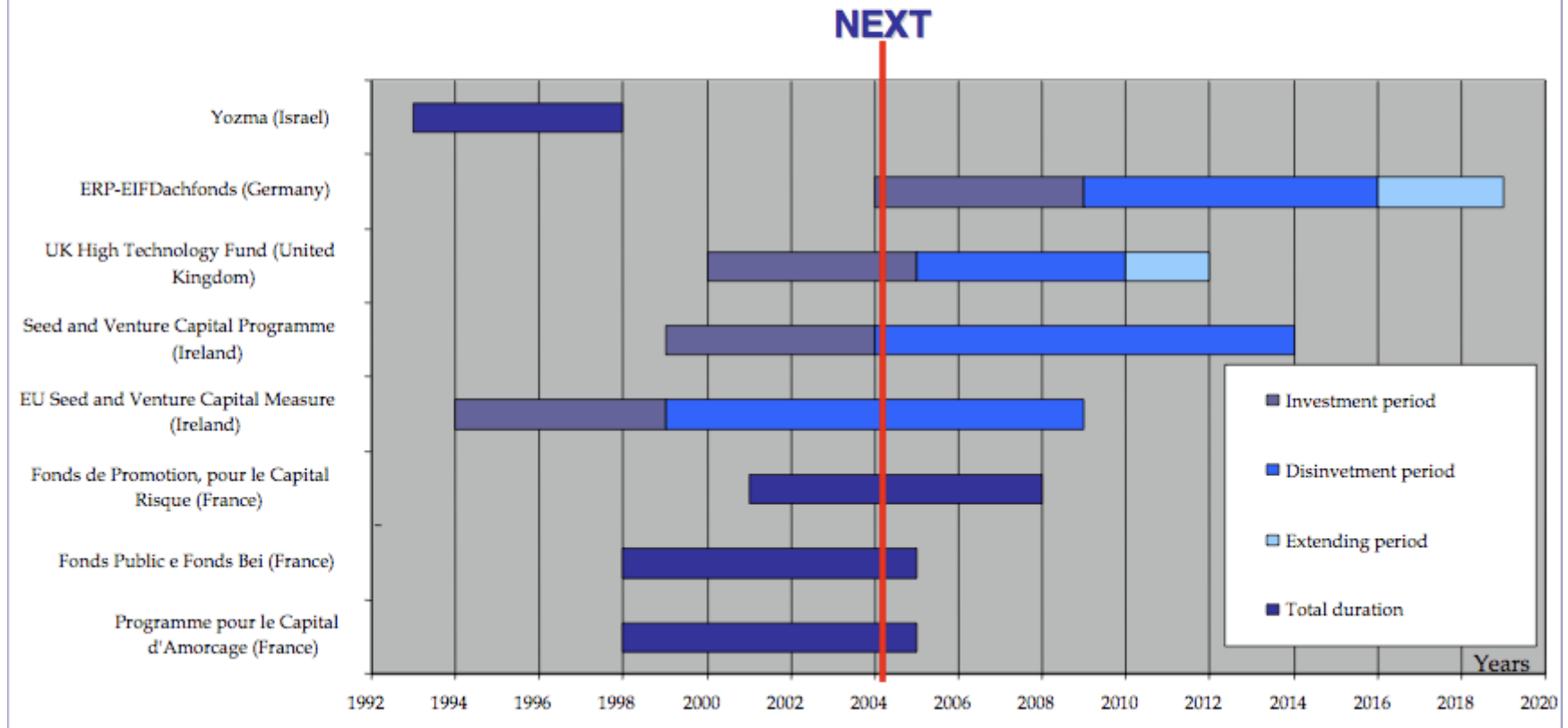
L'orizzonte temporale



Gli strumenti utilizzati si caratterizzano per un impegno nel lungo periodo.

A parte gli strumenti israeliani ed irlandesi, attivati già nel 1993-94, gli altri strumenti sono stati costituiti durante il 'boom tecnologico' del periodo 1998-2000.

Da fine 2004 è attivo anche il primo strumento di questo tipo in Italia: il fondo Next





- Tensione regionalità – redditività
- Assetti di controllo
- Distanza dall'investimento finale
- Significato del capitale pubblico
- Coerenza dello strumento di intervento



- Risoluzione dell'asimmetria informativa / intangibles
- Basilea II – merito tecnologico
- Assetti di garanzia



- Assunzione implicita di esistenza di domanda e offerta strutturata
- Proliferazione di intermediazione
- Sopravvalutazione degli aspetti relazionali
- Molteplicità e gerarchia dei meccanismi di trasferimento
- Enfasi sulle forme di conoscenza codificata



Fonti finanziarie

- **Fondi Strutturali**
 - POR Ob. 1 - Ob. 3
 - Docup Ob. 2
- **Fondo Aree Sottoutilizzate**
- **Fondi Ordinari Nazionali**
 - D.Lgs. 297/99 - FAR
- **Fondi Regionali**
 - L.R.



■ Rischi

- definizione leggera del modello (per analogia)
- leadership accademiche
- basato su nozioni di prossimità anacronistiche
- autarchia nella generazione dei fattori di abilitanti
- Anarchia delle forme di governance



- Modello science push inapplicabile
- Sottocapitalizzati
- Fortemente immobilieristi
- Utopicamente autosufficienti



■ Incubatori

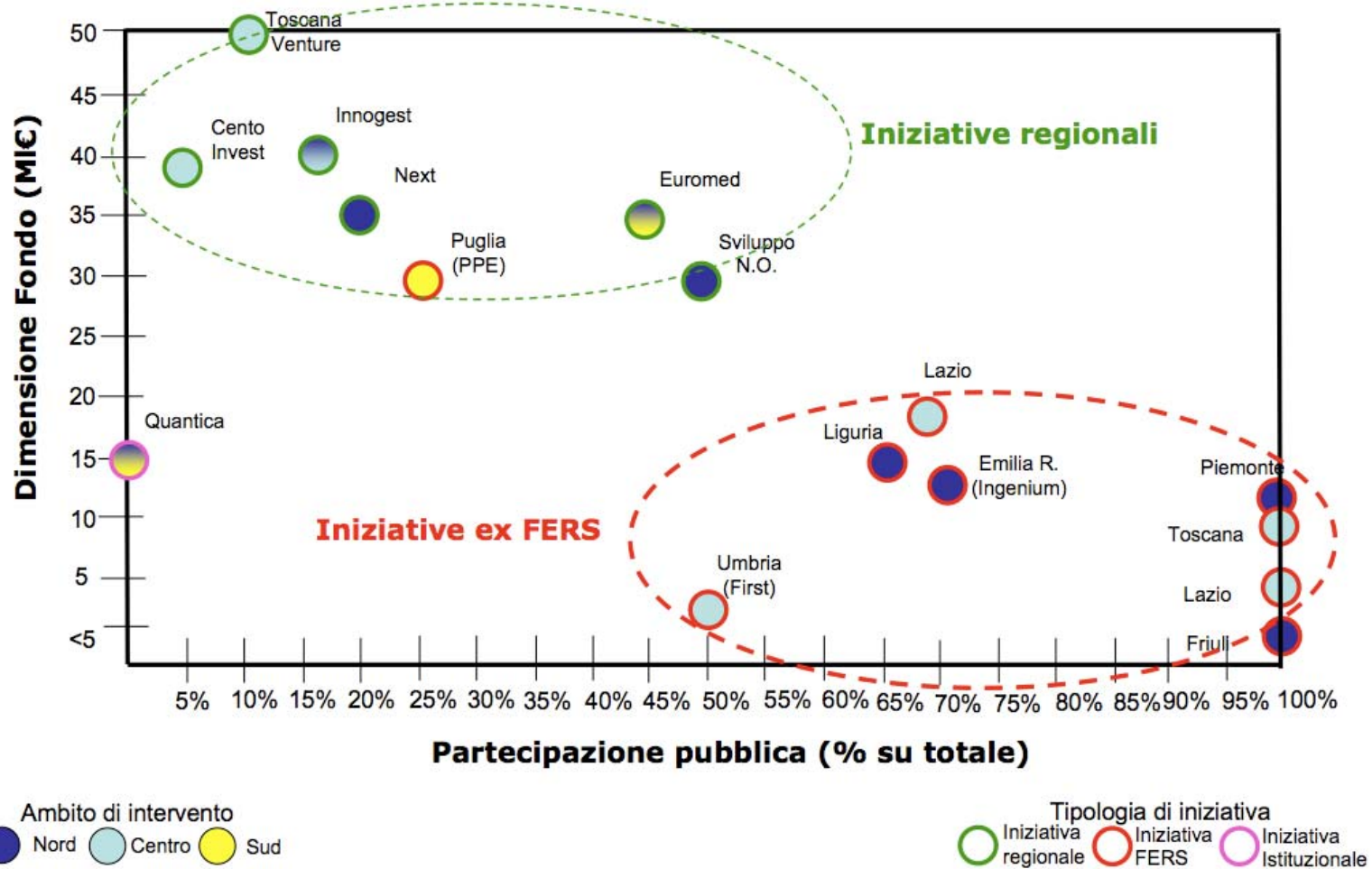
- Tassi di natalità altissimi
- Tassi di mortalità nulli
- Tassi di crescita bassissimi
- Centralismo della ricerca



- La JEI è una piccola o media impresa in attività da meno di otto anni il cui capitale deve essere detenuto almeno per il 50 per cento da:
 - persone fisiche;
 - Pmi con capitale sociale detenuto almeno per il 50 per cento da: persone fisiche; società di capitali; società unipersonali per gli investimenti a rischio; fondi comuni di investimento nell'innovazione; società di sviluppo regionale; società finanziarie di innovazione (a condizione che non esista legame di dipendenza tra la JEI e le predette società);
 - associazioni o fondazioni riconosciute di pubblica utilità a carattere scientifico;
 - istituti pubblici di ricerca e di insegnamento o loro filiali.



- La JEI deve sostenere spese di ricerca che rappresentino almeno il 15 per cento dei costi totali dell'esercizio. Alle suddette condizioni la JEI può beneficiare, nel limite del plafond stabilito per gli aiuti c.d. "de minimis", delle seguenti agevolazioni fiscali e contributive:
 - non imponibilità dei ricavi realizzati nei primi tre esercizi a partire da quello in cui l'impresa assume la qualifica di JEI e, nei due esercizi successivi; l'imponibilità parziale nella misura del 50 per cento;
 - esonero dal pagamento dell'imposta forfettaria annuale (Ifa – imposta fissa basata sul volume d'affari, deducibile dall'imposta sui redditi pagata dalle imprese individuali e dalle società) per tutto il periodo in cui l'impresa è una JEI;
 - esonero per sette anni dal pagamento delle imposte locali, a seguito di delibera degli enti locali interessati;
 - esonero dal versamento dei contributi dovuti dal datore di lavoro per malattia, maternità, invalidità, decesso, vecchiaia, assegni familiari, infortuni sul lavoro e malattie professionali, sulle retribuzioni pagate a determinati dipendenti e professionisti che lavorano ai progetti di ricerca e sviluppo.





	Ammontare Stanziato	% su totale	Capitali privati attratti	Ammontare complessivo	Effetto leva
Risorse comunitarie	244	34,3%	1.539	1.783	1 a 6,3
<i>FEI</i>	244	34,3%	1.539	1.783	
Risorse nazionali	317	44,6%	7	324	1 a 0,02
<i>L.388/2000</i>	204	28,7%	7	211	
<i>L.593/2000</i>	13	1,8%	-	13	
<i>DM 18/4/2005</i>	100	14,1%	-	100	
Risorse regionali	150	21,1%	210	360	1 a 1,4
<i>ex FERS</i>	88	12,4%	25	113	
<i>Regioni</i>	62	8,7%	185	247	
Totale	711	100,0%	1.756	2.467	1 a 2,4