

L'anno sprecato delle startup italiane

Slitta la riforma del venture capital che avrebbe spinto i fondi pensione a investire in innovazione

La difficile corsa delle imprese a finanziarsi

Amato, Pisa e Santelli

LO SCENARIO

L'innovazione senza capitali Slitta al 2026 la rivoluzione del venture

Filippo Santelli

Anche le rivoluzioni, in Italia, devono aspettare l'emendamento giusto. Perché a suo modo è una piccola rivoluzione - riconoscono tutti gli addetti ai lavori - quella varata a dicembre del 2024 nell'ultima legge sulla Concorrenza: l'obbligo (di fatto) per enti e casse previdenziali, prudentissimi custodi del risparmio pensionistico degli italiani, di investire una parte dei loro fondi nel rischioso venture capital, cioè finanza per startup. Misura audace come nessun Paese europeo l'ha mai tentata, che potrebbe far recuperare all'Italia parte del ritardo accumulato su questo versante dell'innovazione. Peccato che da un anno a questa parte resti lettera morta, per ambiguità di testo a cui gli enti previdenziali han-

no agganciato la loro opposizione, e che finora non si è riusciti a correggere.

Arrivati a fine ottobre un rinvio della norma al 2026 appare ormai scontato. Ma il timore di molti operatori è che l'attesa si prolunghi ancora, visto che la nuova formulazione su cui ragionano il ministero delle Imprese e quello dell'Economia, a differenza della precedente, richiederà un via libera europeo.

«Abbiamo perso un anno», dice sconsolato uno dei principali investitori venture italiani, commentando i dati appena raccolti nel report trimestrale di Growth Capital e Italian Tech Alliance. Dopo il Covid l'ecosistema di "Italia startup" è cresciuto, con una cinquantina di aziende che ogni anno chiudono il cosiddetto Series A, la prima raccolta di finanziamenti. Ma pochissime arrivano allo stadio evolutivo

successivo - i più ricchi Series B, C o D -, da ormai un anno non si vede un "mega round" da oltre 100 milioni di euro e da mesi non si attiva un nuovo fondo venture. Morale: il 2025 si avvia ad essere il peggiore degli ultimi cinque anni per somme investite e in un'Europa già staccatissima dagli Stati Uniti, l'Italia resta staccatissima da Francia, Germania, Olanda e dietro anche alla Spagna. La scarsa disponibilità di capitale di rischio è uno dei fattori chiave di questo ritardo.

La norma inserita nella legge sulla Concorrenza dello scorso anno puntava a ridurre il gap, mobilitando per la causa parte di quel risparmio privato di cui Italia e Europa (Draghi docet) sono ricche. Una sorta di obbligo in forma soft, nel senso che per continuare ad accedere ai benefici fiscali di cui gli enti previdenziali godono sui loro investi-

menti in economia reale, dovrebbero dirigerne una parte sul venture: il 5% il primo anno, in teoria il 2025, e poi il 10% a regime, dal 2026. Bel salto, dall'attuale zero virgola: secondo le stime varrebbe una cifra compresa tra il miliardo e mezzo e i tre miliardi l'anno, raddoppiando - anche nell'ipotesi più conservativa - quanto oggi viene investito in startup in Italia.

Il mondo della previdenza privata, a suo agio tra Btp e immobiliare ma molto meno tra le tecnologie di frontiera, non ha mai nascosto la propria opposizione verso una classe di investimento che in Italia non ha ancora dato garanzie di ritorni, anche a causa dell'immaturità dell'ecosistema. Opposizione seguita anche dopo che a luglio un decreto ha reso più progressiva l'entrata in vigore del vincolo: 3% nel 2025, 5% nel 2026 e 10% dal 2027. La resistenza si è quindi attaccata a un'ambiguità nella definizione di venture capital, che in teoria avrebbe escluso Cdp Venture, il ramo di settore della Cassa depositi e prestiti che per la sua natura parapubblica avrebbe le maggiori possibilità di tranquillizzare gli enti più scettici.

Il dialogo tra Mimit e Mef per correggere la definizione ha portato via altri mesi, durante i quali la norma è rimasta lettera morta. Ora il nuovo testo sarebbe in via di definizione, con un ultimo nodo legato a come stabilire la corrispondenza tra quanto i fondi venture raccogliessero in Italia e quanto dovranno impiegare nel Paese. Il testo dovrebbe entrare nelle prossime settimane in un contenitore normativo, forse proprio la nuova legge sulla Concorrenza. Ma nel frattempo l'anno è agli sgoccioli e la misura verrà fatta scattare dal 2026: si era pensato di preservare l'obbligo anche per quest'anno abbassando ancora la soglia, ma il timore è che in pochi la rispetterebbero, facendo partire una norma bandiera con il piede sbagliato.

Lieto fine in vista, comunque? Gli operatori del settore, visti i precedenti e la forza delle resistenze, restano tra il prudente e il preoccupato. «Dal governo abbiamo ricevuto tanto ascolto e tanti complimenti, ma un anno che è iniziato con annunci roboanti rischia di essere ricordato come uno dei peggiori dal punto di vista delle policy», dice Francesco Cerruti, direttore generale di Italian Tech Alliance, asso-

ciazione che riunisce fondi venture e startup italiane. La preoccupazione, oltre alla necessità di vedere la modifica nero su bianco, è legata al fatto che la nuova e più estesa definizione di venture capital non rientrerebbe più nella normativa Gber che esenta dalle regole sugli aiuti di Stato, e quindi avrebbe bisogno di un'approvazione europea che richiederà altri mesi. Se arrivasse a metà anno, anche il 2026 rischierebbe di essere compromesso. Italian Tech Alliance chiede allora delle garanzie: che i (pochi) enti previdenziali che hanno già investito in venture vengano "premiati", che la nuova formulazione si affianchi alla vecchia senza sostituirla, in modo da permettere alle operazioni inquadrare nel regime precedente di procedere. Difficile però che queste richieste trovino ascolto. Nel frattempo è nel limbo anche l'agevolazione fiscale del 30% per privati e aziende che investono in startup innovative: scade a fine anno e il governo non ha ancora chiesto all'Europa l'autorizzazione a prorogarla.

Ma la vera grande partita è sbloccare la legge che mobilita le risorse degli enti previdenziali, l'unica scorciatoia per ridurre in tempi brevi il gap che negli ultimi anni si è scavato con i Paesi leader dell'innovazione in Europa. C'è anche chi si domanda se il sistema sarà in grado di gestire e tanta improvvisa abbondanza, se avrà una quantità sufficiente di giovani imprese meritevoli di essere finanziate e in grado di assorbire quei capitali garantendo agli investitori ritorni adeguati. Per l'ecosistema italiano sarà il momento del redde rationem. Ma quelli sono dubbi per dopo la rivoluzione: per il momento Italia startup resta nell'era della scarsità.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La legge con l'obbligo per i fondi pensione di puntare parte del patrimonio sulle startup è rimasta lettera morta. In arrivo un nuovo testo ma le resistenze sono forti

LE NORME

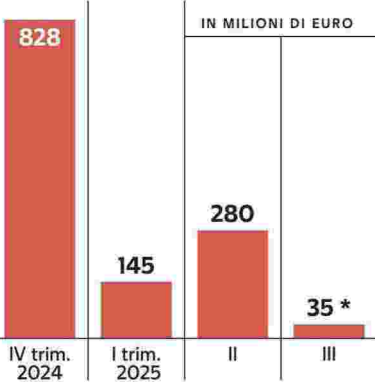
La legge Concorrenza legava i benefici fiscali degli enti agli impieghi verso il venture capital: 5% del portafoglio nel 2025 e 10% nel 2026

50

SERIES A

L'ecosistema si è stabilizzato con una cinquantina di startup che ogni anno chiudono la prima raccolta di finanziamenti

LA FRENATA I NUOVI FONDI DI VC



(*) Per la prima volta in 2 anni, nel III trim. 2025 non sono stati annunciati nuovi fondi. La cifra indica un secondo closing

FONTE: VENTURE CAPITAL REPORT, GROWTH CAPITAL E ITALIAN TECH ALLIANCE

IL VENTURE IN EUROPA

44

I miliardi investiti dal VC nel 2025 in Europa

3 MLD

Le norme sugli enti previdenziali possono mobilitare 1,5-3 miliardi

30%

In scadenza lo sconto del 30% per privati e aziende che investono in startup

7,7

Le operazioni sono in linea con il 2024 a quota 7.743

14

I mld investiti da inizio anno in Uk, su 1.234 operazioni

5

Il volume di investimento in miliardi della Francia

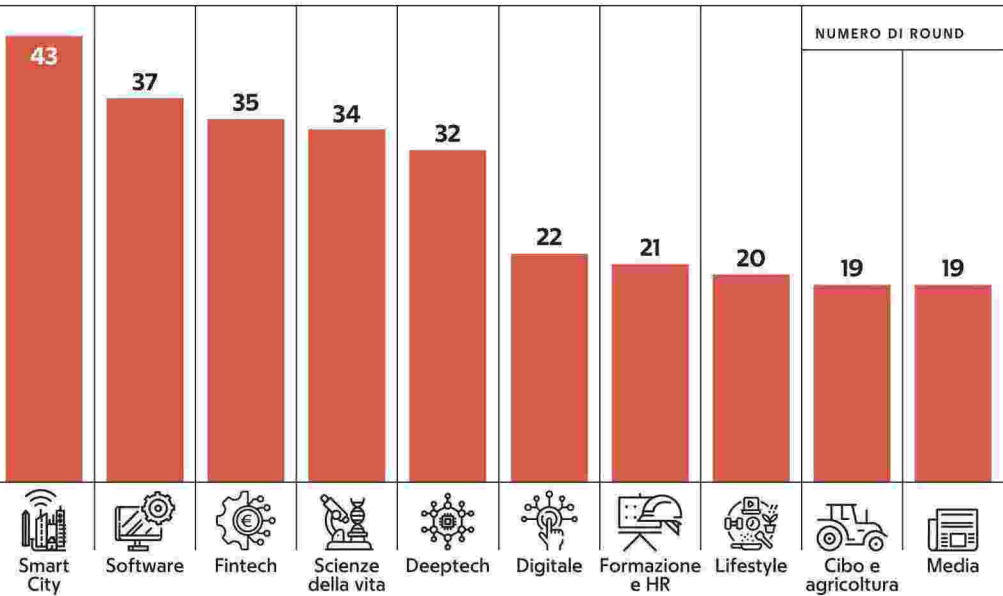
2

In Spagna, 2 miliardi e 196 operazioni



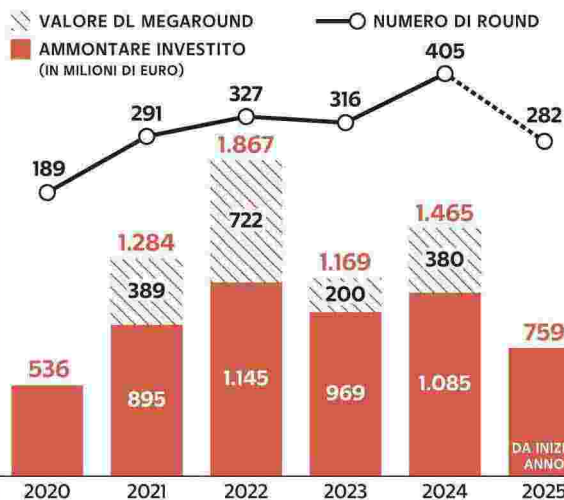
INUMERI

I SETTORI CHE ATTIRANO DI PIÙ IL VENTURE CAPITAL SMART CITY E SOFTWARE IN VETTA PER NUMERO DI OPERAZIONI



FONTE: VENTURE CAPITAL REPORT, GROWTH CAPITAL E ITALIAN TECH ALLIANCE

I CAPITALI INIETTATI IN STARTUP L'ANDAMENTO NEGLI ULTIMI ANNI



FONTE: VENTURE CAPITAL REPORT, GROWTH CAPITAL E ITALIAN TECH ALLIANCE



L'OPINIONE

Le nuove regole sulla concorrenza legavano gli incentivi fiscali ai finanziamenti alle imprese per ridurre il gap tecnologico con il resto d'Europa e gli Usa

① Nella legge Concorrenza la proposta di una quota dai fondi pensione in venture capital

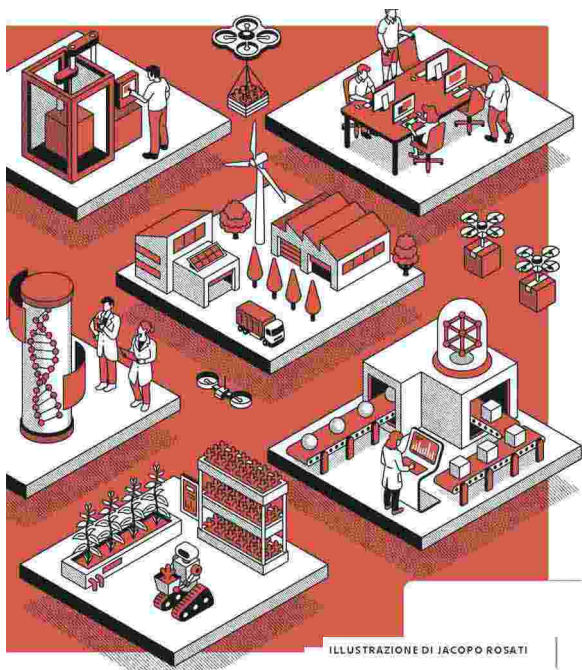
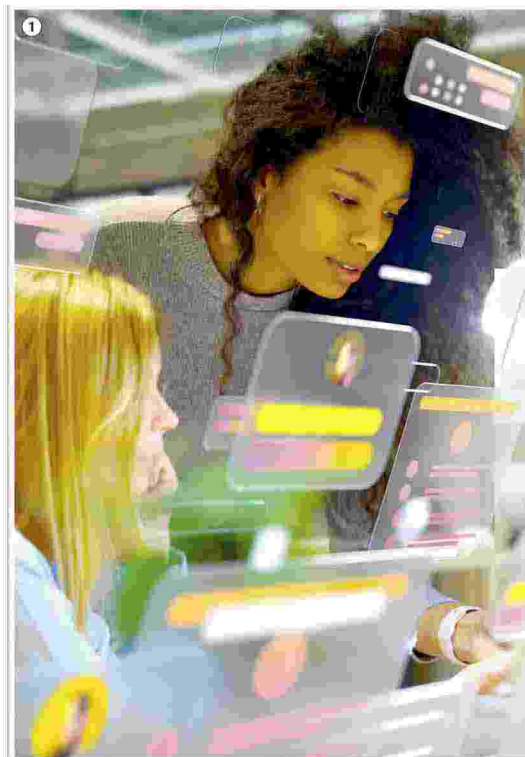
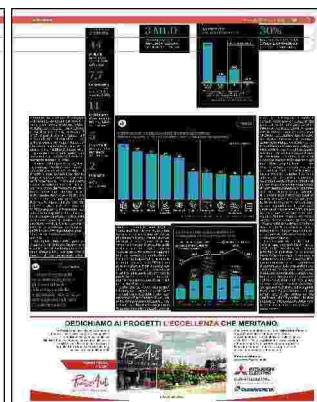


ILLUSTRAZIONE DI JACOPO ROSATI



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



204630