

INNOVAZIONE E FINANZA NEL MILLENNIO DELLA SOSTENIBILITÀ

Rapporto ICE 2019-2020



20
20



Ministero degli Affari Esteri
e della Cooperazione Internazionale

ITCA 
ITALIAN TRADE AGENCY

PREMESSA

La trentaquattresima edizione del Rapporto sul commercio estero dell'ICE cade nell'anno, fra questi 34, più difficile per l'export, per l'economia e per la società italiani. Prima di parlare di fatti economici il pensiero del personale tutto dell'ICE e mio va alle famiglie che sono state vittime della pandemia e la gratitudine ai tanti concittadini che si sono prodigati ad affrontarla sul piano sanitario e sociale.

La crisi che stiamo vivendo oggi a livello mondiale è la più severa dal dopoguerra. Il rallentamento degli scambi internazionali, i *bottleneck* nelle filiere globali e la caduta dei consumi interni impattano, in diversa misura, su tutte le imprese italiane e il loro export. Il tema è centrale per la nostra economia. Non solo perché l'export rappresenta un terzo del nostro PIL, e il turismo un altro 13%, ma perché export e turismo sono stati i due soli significativi driver della ripresa, peraltro non completa, dell'economia italiana dall'ultima crisi, quella del 2008.

La parola *crisi*, nella sua etimologia classica, significa momento di passaggio, bivio, quindi pone scelte di indirizzo a fronte di nuove *opportunità*. È così oggi per l'economia del nostro Paese e per la politica di sostegno all'export come driver della ripresa economica, a seguito della crisi derivata dall'emergenza Covid-19.

Così abbiamo voluto concepire la presente edizione del **Rapporto sul commercio estero** come Giano bifronte, divinità romana degli inizi e della ripartenza, che osserva in retrospettiva e guarda avanti in prospettiva.

Il rapporto infatti non trascura, anche con il **compendio statistico dell'Annuario Istat-ICE**, l'usuale attenzione all'andamento dei mercati mondiali e dell'export italiano nel 2019, ma vuole anche anticipare l'analisi della crisi Covid-19 e la prospettiva di ripresa nell'export. In particolare, nell'analizzare la situazione dei mercati abbiamo voluto focalizzare il rapporto sullo **studio di tre tematiche**, che rappresentano – da una parte – fattori di criticità strutturale dell'export italiano e che costituiscono – dall'altra – opportunità sulle quali far leva nel riposizionamento strategico delle imprese sui mercati esteri. Tre saggi, di cui ringrazio i docenti della Fondazione Masi, dell'Università Bocconi e del Politecnico di Milano che li hanno elaborati con l'ufficio studi dell'ICE, e che riguardano:

- ▶ l'annosa criticità della doppia velocità tra Nord e Mezzogiorno del Paese, vista nella prospettiva strutturale delle potenzialità per le regioni del Sud sui mercati esteri;
- ▶ l'e-commerce e le tecnologie digitali come fattore di traino per l'export italiano, ancor più in prospettiva dell'accelerazione dei canali di marketing digitale post Covid-19;
- ▶ l'innovazione, la sostenibilità e la finanza per l'innovazione di fronte alla crescente attenzione verso le start-up e il *venture capital* come volano di un ciclo virtuoso "finanziamento–innovazione–export–crescita–occupazione".

In aggiunta, date le circostanze, abbiamo anticipato una **preview dell'analisi dell'andamento dei mercati esteri nel 2020 e nei prossimi due anni**, in collaborazione con Prometeia, analisi che normalmente pubblichiamo a dicembre. Lo faremo in modo sistematico a fine anno. Ma l'emergenza impone di anticipare una view su tempi e mercati per la ripresa post-Covid.

Infine, la presentazione del rapporto non manca di essere molto concreta, come da un po' di tempo siamo abituati ad essere, traducendo le analisi in criticità e opportunità per le imprese e accompagnando ciascuna di queste con le **azioni dell'ICE a supporto delle imprese**.

Come lo scorso anno il rapporto si compone di tre parti, al fine di facilitarne la fruibilità per le imprese:

- ▶ il *booklet* del Rapporto, che ne riassume gli elementi di sintesi, in forma di *highlight* e di infografica;
- ▶ Un quaderno di quattro saggi tematici, da quest'anno disponibili anche in formato "podcast" sul nostro sito;
- ▶ *l'Annuario Istat-ICE "Commercio estero e attività internazionali delle imprese"* e un suo compendio "portatile" delle principali tavole a nostra cura.

L'EXPORT ITALIANO: UNA MACCHINA FERMATA IN CORSA

I dati consuntivi attestano che nel 2019 l'export italiano godeva di un ottimo stato di salute. Aveva terminato l'anno con una crescita del 2,3% attestandosi a 476 miliardi di euro e mantenuto la quota di mercato sul commercio mondiale stabile al 2,84%. Un risultato importante perché ottenuto in un periodo turbolento sui mercati mondiali, particolarmente per i Paesi europei, stretti nella disputa commerciale USA-Cina, pressati dai dazi americani su molti beni esportati dall'Europa e confusi nell'incertezza su tempi e termini della Brexit.

La crescita ha riguardato, in particolare, il settore farmaceutico (+25,6%), le bevande (+6,8%), i prodotti del sistema moda (+6,2%), la metallurgia (+5,3%). Le vendite all'estero di macchine e apparecchi meccanici non sono cresciute (-0,5%) ma il settore continua a contribuire con oltre 50 miliardi alla formazione dell'avanzo commerciale e "paga" la bolletta energetica italiana (-42 miliardi di euro).

Inoltre, la crescita ha riguardato, per mercato, principalmente il Giappone (+19,7%), anche grazie all'accordo di libero scambio con l'Unione Europea in vigore da febbraio 2019 e la Svizzera (+16,6%), hub di smistamento internazionale. Anche verso gli Stati Uniti l'export italiano è cresciuto (+7,5%), nonostante i dazi imposti a fine 2019 su alcune categorie di merci, per le quali ICE ha reso immediatamente disponibile un piano straordinario di supporto.

Tra le Regioni, la crescita più sostenuta si è avuta per Toscana e Lazio (15,6% e 15,3% rispettivamente); subito dopo il Molise (+11,7%) la Puglia (+9,1%) e la Campania (+8,1%).

Germania (12,2% sull'export totale italiano), Francia (10,5%) e Stati Uniti (9,6%) sono rimasti i primi tre mercati di sbocco. Macchinari (17,2%), moda (11,9%) e la filiera agro-alimentare (9,1%) i tre settori che contribuiscono maggiormente. E Lombardia (27%), Emilia-Romagna (14,1%) e Veneto (13,7%) le tre regioni che esportano di più.

Anche i primi due mesi del 2020 sono stati positivi per l'export: +4,7% tendenziale, nonostante che febbraio già risentisse del rallentamento dei flussi con la Cina.

Istat ha recentemente pubblicato i dati del periodo gennaio-maggio 2020 e indica per l'export una caduta tendenziale del 16%, chiaro sintomo della pandemia globale, da una parte. Dall'altra l'andamento congiunturale segna una crescita del 35% da aprile a maggio: primo segno di ripresa delle attività.

Ad aprile avevamo stimato su dati Prometeia una flessione dell'export italiano di beni - a prezzi costanti e nell'ipotesi di stabilità della quota di mercato per Paese di destinazione - nell'ordine del 12% quest'anno, per poi crescere del 7,4% nel 2021 e del 5,2% nel 2022, anno su anno. Con queste previsioni **l'export dall'Italia tornerà ai livelli del 2019 solo nel 2022**. Il Covid-19 segna una brusca sosta e farebbe "perdere" tre anni nel percorso di crescita dell'export italiano, che era in marcia dal 2010.

Istat ha previsto per il 2020 un calo del 13,9%, per beni e servizi e la Commissione europea, sempre per beni e servizi, stima una flessione del 13%.

Anche alla luce dei dati di maggio la stima fatta nei mesi scorsi per il 2020 sembra ottimista. Ci proponiamo di rivederla con il consueto rapporto ICE-Prometeia di fine d'anno. D'altra parte, la difficoltà di previsione in queste circostanze è evidente nella larghezza della forchetta con cui il WTO stima la caduta degli scambi internazionali in un *range* che va dal 12% al 35%.

A questo proposito va osservato che all'inizio dell'emergenza, si prevedeva una ripresa a "V", come era avvenuto per la crisi conseguente all'epidemia Sars. Oggi, l'evidenza della durata della crisi trascinata nel tempo da fasi successive e de-sincrone su mercati diversi, i consistenti accumuli di scorte nelle filiere globali e la severità dell'impatto sul tessuto produttivo fanno prevalere l'aspettativa di una ripresa a "U asimmetrica". Una "U" con la gamba destra più piatta: rapida discesa, più lenta risalita.

GUARDIAMO ALLA RIPRESA

Secondo la ricerca ICE-Prometeia, la **ripresa degli scambi mondiali nel 2021 sarà guidata dall'aggregato degli Emergenti Asia** (+10,3% e +8,2% per l'import di manufatti rispettivamente nel 2021 e 2022), **Cina in testa**. Il maggiore utilizzo dell'e-commerce, in questi paesi, potrebbe diventare strutturale, agendo da volano per gli scambi, soprattutto nell'ambito dei beni di consumo.

Dal punto di vista delle categorie merceologiche, i ribassi più significativi nel 2020 sono previsti nei mezzi di trasporto, con l'import mondiale di autoveicoli e moto in contrazione del 16% a prezzi costanti e una domanda globale di cantieristica in forte flessione (-12%). Il ridimensionamento potrà essere più contenuto nei settori meno ciclici e favoriti nel paniere di spesa associato all'emergenza, quali la chimica farmaceutica (-9,6%), l'alimentare e bevande (-10,6%) - con una forte contrazione della domanda del canale Ho.Re.Ca - e elettronica ed elettrotecnica (-10% circa).

Tuttavia, per orientare l'azione combinando **reazione e visione**, più che ragionare sui numeri è importante capire i nuovi **mega trend dei mercati**. Negli ultimi mesi l'Agenzia ICE ha organizzato 30 webinar con la partecipazione di 7.650 imprese: mercati in diretta e discussioni tematiche. È stata anche per noi un'occasione di apprendimento, da cui faccio derivare cinque considerazioni sui mercati mondiali post ripresa. Stanno evolvendo, infatti:

- ▶ la geografia economica delle aree di domanda, dove i tempi dell'emergenza sanitaria sembrano avvantaggiare i Paesi colpiti prima (Cina), o meno intensamente (area Asean) o che hanno reagito più in fretta (Corea del Sud e Giappone). È un ulteriore fattore di spostamento verso oriente dell'orizzonte del commercio internazionale;
- ▶ le relazioni fra i blocchi geo-economici, con un auspicabile recupero del ruolo e della compattezza dell'Europa che dovrà tornare protagonista nella geolocalizzazione delle filiere globali, rispetto alle grandi sfide poste dalla nuova "guerra fredda" tra Stati Uniti e Cina;

- ▶ i rapporti bilaterali fra i Paesi, con l'auspicio che l'Italia capitalizzi il suo standing di gente e cultura amati da tutti nel mondo e la simpatia per il sacrificio sofferto nell'impegno fore-front contro l'epidemia;
- ▶ le tendenze dei consumatori e i loro più ridotti budget di spesa, dove innovazione, valore, salute e sostenibilità acquisiranno ancor più importanza; e
- ▶ last but not least, i canali di marketing e di comunicazione che stanno accelerando la transizione verso le tecnologie digitali.

Le tre aree di focus della presente edizione del Rapporto sul commercio estero sono collegate a questa visione: e-commerce, Mezzogiorno e innovazione.

Le **vendite on-line** (B2B e B2C) costituiscono un mercato da 26 trilioni di dollari che cresce a ritmi del 9% circa all'anno, accelerati in prospettiva dalle nuove abitudini di consumo sperimentate nel periodo di *lock-down*. 412 milioni di dollari sono transazioni *cross-border* di cui l'Italia ha una quota in esportazione dell'1% circa, cioè un terzo della nostra partecipazione al commercio mondiale. È pertanto fondamentale l'accesso all'e-commerce per le PMI, per le quali sono evidenti le difficoltà associate all'internazionalizzazione in modalità digitale, come documenta lo studio "E-commerce e nuove tecnologie: un traino per l'export italiano".

L'**export delle regioni del Sud** rappresenta solo il 10,3% dell'export nazionale e questo dato è sostanzialmente fermo da più di 10 anni. Anche la propensione all'export di beni e servizi del Mezzogiorno è pari solo alla metà della media italiana (13,1% contro 26,1%). Poiché la crisi economica post-pandemica rischia di aggravare le disuguaglianze sociali e le disparità territoriali, l'attenzione a Sud e PMI diventa oggi quanto mai prioritaria. Per questo proponiamo uno studio che quantifica in 17 miliardi di euro il potenziale di export addizionale dalle Regioni del Sud da cogliere nel breve termine e lo declina per settore e per regione.

Secondo lo studio sull'**innovazione**, le azioni a riguardo dovranno essere coordinate su tre direttrici: 1) lo sviluppo e il consolidamento del mercato finanziario dell'innovazione; 2) la creazione di start-up con elevata vocazione internazionale fin dalle prime fasi del loro ciclo di sviluppo; 3) l'*Open innovation* quale soluzione per uno sviluppo armonico delle imprese all'insegna della sostenibilità sociale e ambientale. Il supporto all'**internazionalizzazione delle start-up** è quindi funzionale a uno sviluppo virtuoso di finanziamento, innovazione e crescita.

Poiché le sfide di oggi si giocano in un contesto globale diverso dal passato, saranno vincenti le imprese preparate a muoversi in un nuovo contesto, dove digitale e sostenibilità sono le parole chiave per rivolgersi alle nuove generazioni di consumatori globali. Per rispondere all'urgenza del momento e rafforzare il posizionamento strategico del Made in Italy sui mercati di domani è viepiù importante l'azione di supporto del Sistema Paese.

Particolarmente per le PMI, che rappresentano oltre il 90% delle imprese italiane e generano il 51,2% dell'export, ma sono anche, per taglia, le più vulnerabili e, per assetto organizzativo, le meno preparate all'innovazione digitale dei processi.

L'AZIONE DI SUPPORTO DELL'ICE NELL'ATTUAZIONE DEL PATTO PER L'EXPORT

La risposta a questa sfida collettiva, in aggiunta agli interventi sulla liquidità delle imprese, è il **Patto per l'Export**, siglato lo scorso 8 giugno dal Ministro degli Affari Esteri e della Cooperazione internazionale con altri 7 ministri (Ministro dello Sviluppo Economico, Ministro dell'Economia e delle Finanze, Ministra delle Politiche Agricole, Alimentari e Forestali, Ministra delle Infrastrutture e dei Trasporti, Ministro dell'Università e della Ricerca, Ministro per i Beni e le Attività Culturali e per il Turismo e Ministra dell'Innovazione Tecnologica e della Digitalizzazione), 8 istituzioni del sistema di supporto all'internazionalizzazione e 19 rappresentanze associative delle imprese. Vuole essere nuovo nel metodo di ascolto delle imprese, innovativo nei contenuti e senza precedenti nella dimensione degli stanziamenti per mettere a terra un piano di azione articolato in sei dimensioni: comunicazione, promozione, formazione, e-commerce, sistema fieristico e finanza. Come ICE siamo impegnati a supportare il MAECI nella sua attuazione, in particolare nelle prime cinque di queste linee di azione.

ICE Agenzia aveva già avviato pre-Covid nuovi indirizzi strategici orientati al servizio alle PMI e all'innovazione tecnologica. Da novembre dello scorso anno siamo tornati sul territorio con la rete dei **desk regionali**. Da aprile scorso i **servizi di avvio all'export** da parte dei nostri 78 uffici esteri sono stati resi **gratuiti** per le imprese fino a 100 addetti. Allo scoppio dell'emergenza Covid abbiamo deciso **l'offerta gratuita del primo modulo di partecipazione a fiere estere** per il 2020 e il 2021 e i **rimborsi alle imprese per gli oneri sostenuti per fiere estere non svolte**. Oggi siamo attivi:

- ▶ sul piano di comunicazione per il rilancio del brand Made in Italy, come attore degli indirizzi del MAECI, con una **campagna di Nation branding** prima valoriale, poi settoriale;
- ▶ sulla formazione di Digital Export Manager, con due iniziative formative per 150 nuovi professionisti dell'export con taglio digitale, che potranno operare come **Temporary Export Manager** per le imprese, assistiti da un **coaching team** di professionisti della nostra struttura;
- ▶ e siamo **molto attivi** sul **digitale**, nel supporto al sistema fieristico, nell'e-commerce, nell'internazionalizzazione delle start-up, senza abbandonare il progetto di impiego della tecnologia block-chain per la tutela del Made in Italy e la lotta al cosiddetto *Italian sounding*.

Da luglio è disponibile la piattaforma **Fiera Smart 365**. Per il sistema fieristico è un'opportunità di allargare l'evento – di cui il quartiere fieristico resta il cuore pulsante – a visitatori virtuali e di estendere 365 giorni all'anno le interrelazioni fra espositori e **buyer** certificati. Per le imprese, le loro associazioni e il sistema Paese di supporto all'export, offre la possibilità e l'intensità di business forum, mostre e missioni virtuali o ibride fisico-virtuali (il cosiddetto *phigital*) con operatori di altri Paesi.

Traguardiamo 59 iniziative in 28 Paesi fra e-commerce e promozioni sulla grande distribuzione organizzata (GDO) in modalità *O2O* (offline to online), riconoscendo che la frontiera *off-line / on -line* è ormai labile. Nell'e-commerce l'offerta di presenza di brand italiani in vetrine Made in Italy su grandi marketplace globali o locali è la priorità. A inizio 2019 l'ICE offriva questo servizio su 2 piattaforme. Oggi siamo a 12 accordi in corso in USA, Francia, Germania, Regno Unito, Spagna, Cina, Corea del sud, India, Polonia, Canada, Thailandia e Russia e arriveremo a 25 entro fine anno / inizio 2021. Infine, vogliamo riconoscere l'internazionalizzazione come uno dei fattori chiave per lo sviluppo dell'**ecosistema italiano dell'innovazione**. La seconda edizione del programma *Global Start-Up* avviato lo scorso anno, quest'anno porterà in acceleratori esteri giovani imprese in 10 Paesi.

Ecco, dunque, i nuovi strumenti per reagire nella ripresa e riposizionare con visione gli strumenti di marketing internazionale. Avevamo già avviato, a partire dallo scorso anno, una modernizzazione epocale dell'Agenzia verso il digitale. Con il Patto per l'Export abbiamo sottoscritto l'impegno in questo percorso di ammodernamento e di servizio per facilitare l'internazionalizzazione delle nostre imprese e per accompagnare la perseveranza tipica delle donne e degli uomini, imprenditori, artigiani, agricoltori, professionisti e lavoratori che fanno grande il Made in Italy nel mondo.

Superata l'emergenza, ne sono convinto, prevarrà l'eccellenza del Made in Italy, prevarrà il riconoscimento della qualità dei nostri prodotti, perché tutti nel mondo amano l'Italia, ambiscono al suo stile di consumo e apprezzano il fascino della combinazione di storia-cultura-territorio.

Grazie a tutti i contributori, all'Istat e al team dell'ICE per avere reso possibile e puntuale l'edizione 2020 del Rapporto e... buona lettura

Carlo Ferro
Presidente Agenzia ICE



INNOVAZIONE E FINANZA NEL MILLENNIO DELLA SOSTENIBILITÀ¹

Le condizioni per lo sviluppo di aziende “campioni dell’innovazione”, capaci di crescere e svilupparsi su larga scala e in tempi brevi, sono fornite non solo dalla presenza di capitali, adeguati per dotazione finanziaria e professionalità dei gestori, ma anche, e in modo imprescindibile, dalla vocazione internazionale delle iniziative imprenditoriali.

IL FINANZIAMENTO ALL'INNOVAZIONE: UN COMPARTO FINALMENTE MATURO

Il finanziamento all’innovazione, spesso identificato con il termine di *venture capital*, è un comparto della più estesa industria finanziaria, orientato per sua natura al finanziamento di nuove e giovani iniziative imprenditoriali, ma è pur esso di giovane età. Sebbene l’attività di investire in nuove imprese sia ovviamente diffusa da molto tempo, l’avvento del moderno *venture capital*, ossia il finanziamento di imprese ad alto tasso di innovazione e capaci di crescere e consolidarsi come grandi imprese in tempi brevi, è collocabile sul finire degli anni '70 del secolo scorso.

140

Il *venture capital* ha toccato un nuovo record nel 2019, a quota 140 miliardi di dollari, secondo l'ultimo report PitchBook-NVCA. Un valore di cinque volte più alto rispetto a quello di dieci anni prima

In quel periodo, gli sviluppi impressionanti dei calcolatori elettronici permisero la nascita di nuove iniziative d’impresa, intrinsecamente originali e innovative, poiché produttrici di quegli oggetti nuovi e fondamentali dell’industria informatica, come l’hardware e il software. In quegli anni nacquero infatti, in particolare sulla *West Coast* degli Stati Uniti, realtà quali Apple e Microsoft. A quarant’anni di distanza dal suo avvio, questo segmento della finanza internazionale può essere certamente definito ancora in fase giovanile, soprattutto se comparato con settori industriali che vantano secoli di storia. A maggior ragione, guardando all’interno delle università e delle *business school*, anche in quelle di più elevato rango a livello globale, non si trovano ancora conoscenze stratificate e codificate sul tema del *venture capital*. Ci sono certamente corsi, pubblicazioni ed anche ma-

⁽¹⁾ Di Alberto Dell’Acqua (SDA Bocconi School of Management).



nuali, ma molti di questi contenuti rimandando ancora alle prassi professionali del settore, in costante evoluzione e soprattutto in grado di mutare fortemente nel corso degli ultimi vent'anni.² Molte delle conoscenze, degli strumenti e delle tecniche del finanziamento all'innovazione sono trasferiti mediante casi di studio e analisi di transazioni condotte nel settore. Un'industria quindi in pieno sviluppo, mutevole, di cui è difficile fissare i cardini della conoscenza, salvo ribadire alcuni concetti noti e per certi versi ovvi. Gli ultimi sviluppi fanno però pensare che il *venture capital* stia entrando in una fase di maggiore maturità e consolidamento, che permetterà di definire anche con più precisione i requisiti di competenza e le modalità di approccio professionale degli operatori del settore. Nel corso dell'ultimo decennio abbiamo infatti assistito ad un fenomeno particolarmente evidente che consiste nell'afflusso di ingenti capitali al settore del *venture capital*. Complici le politiche monetarie accomodanti, con ripetuti *quantitative easing*, mai come in questi anni le risorse a disposizione degli investitori di questa *asset class* finanziaria sono state abbondanti, raggiungendo cifre pluri-

miliardarie, forse inimmaginabili in precedenza, date le caratteristiche di maggiore rischiosità che caratterizzano questa fattispecie di investimenti. Tale forte crescita dimensionale delle risorse per il *venture capital* ha consentito lo sviluppo di più affinate professionalità e metodi d'investimento che possono essere oggi codificati in una serie di capisaldi di riferimento per chi volesse apprendere i fondamentali del management di questa disciplina e per chi intendesse calibrare le adeguate politiche industriali del settore.

L'EVOLUZIONE DEL VENTURE CAPITAL E I SUOI CAPISALDI ODIERNI

Il primo ed evidente segnale dell'ingresso in una fase di maggiore maturità del *venture capital* è rappresentato dalla più puntuale segmentazione delle diverse fasi della vita dell'impresa in cui gli interventi finanziari sono effettuati. Tali segmenti coincidono con precisi *milestones*, punti di arrivo e di partenza di cicli di finanziamento e investimento, ma anche con il posizionamento stesso degli operato-

⁽²⁾ Il testo principale di riferimento in questo ambito disciplinare può essere identificato in Lerner J., Leamon A., Hardyman F., *Venture Capital, Private Equity, and The Financing of Entrepreneurship*, Wiley & Sons, 2012.

ri professionali, che si specializzano maggiormente in alcuni di essi. In precedenza, per indicare l'ambito di interesse e di operatività delle attività di finanziamento all'innovazione, erano prese a riferimento le fasi iniziali del ciclo di vita di un'impresa.

Quest'ultimo era per semplicità suddiviso in quattro macro-fasi (nascita, sviluppo, maturità e declino) e le prime due indicavano gli ambiti tipici di intervento degli operatori di *venture capital*.

Una rappresentazione grafica comune di questo concetto è quella riportata in **Figura 1**.

Secondo questa rappresentazione, qualsiasi attività di finanziamento svolta a sostegno dell'impresa nelle prime fasi poteva caratterizzarsi come finanziamento dell'innovazione, con l'unica distinzione tra operatori non-professionali (c.d. *business angels*) e operatori professionali (c.d. *venture capitalist*). L'evoluzione recente del *venture capital* permette di ridefinire gli ambiti di intervento in sotto-fasi, che meglio qualificano l'odierno comparto del finanziamento all'innovazione e le modalità di intervento dei suoi opera-

tori. Le sotto-fasi di finanziamento sono oggi indicate dalle seguenti sigle:

- **Seed**: è il finanziamento del "seme" dell'impresa. I finanziamenti sono comunemente nell'ordine di 100 mila - 500 mila euro e sono finalizzati allo sviluppo della fase primordiale dell'impresa, che sovente si sostanzia nella prototipazione di un prodotto o di un servizio, nella creazione del veicolo societario e in alcuni primi di test di validazione sul mercato.
- **Series A**: è il secondo round di finanziamento dell'impresa, per avviare la vera e propria fase di "start-up", ossia lo sviluppo commerciale su più larga scala dell'iniziativa nonché l'investimento nella definizione delle *operations* e del consolidamento dell'infrastruttura operativa. Recentemente i round *Series A* sono posizionabili in una forbice tra un milione e cinque milioni di euro (anche se nell'esperienza statunitense possono posizionarsi anche al di sopra, raggiungendo 10-20 milioni di dollari).

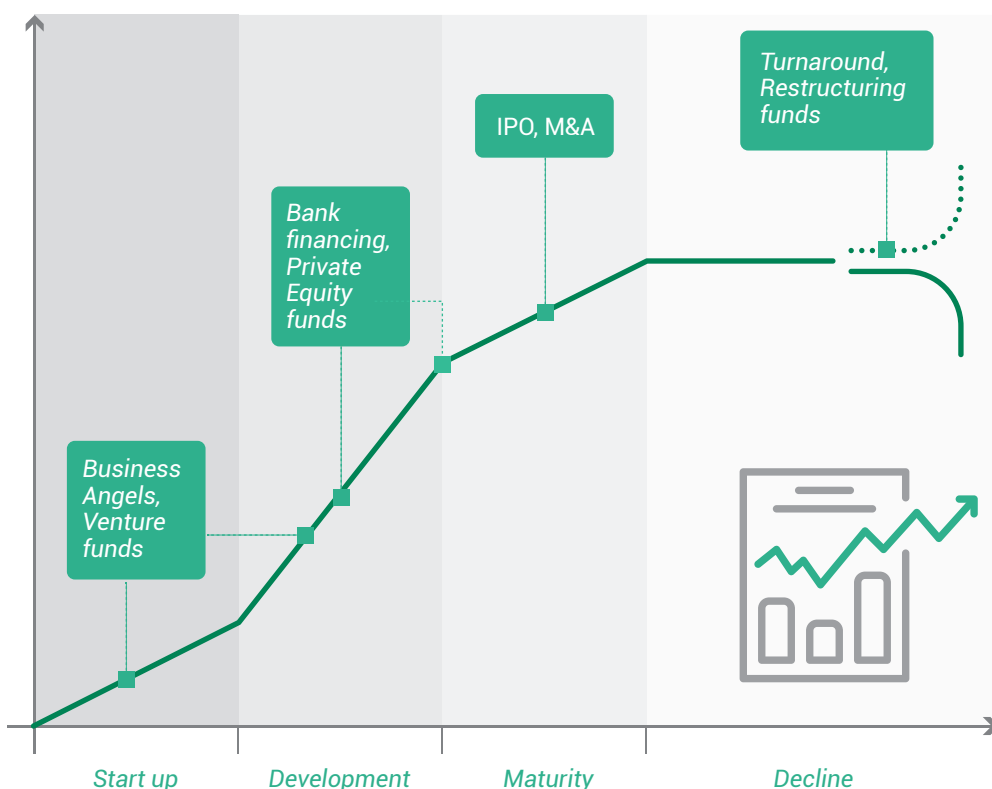


Figura 1: Il ciclo di vita economico-finanziario "classico" d'impresa

Fonte: elaborazione dell'autore (2020)

- **Series B:** è la terza sotto-fase di finanziamento dell'impresa, che può essere fatta coincidere con la "salita" (c.d. *scale-up*) vera e propria, in termini dimensionali e di mercati e clienti serviti, dell'iniziativa imprenditoriale. L'obiettivo di questa fase di investimento è di consolidare ancor di più l'attività imprenditoriale, migliorandone sia la struttura interna che estendendo il raggio d'azione commerciale. Negli ultimi anni i round *Series B* sono collocabili in un range tra 10.000.000 e 20.000.000 di euro (sempre con l'eccezione di mercati più maturi, come quello USA, dove questi round hanno attivato anche cifre superiori).
- **Series C:** è la quarta sotto-fase del percorso di sviluppo e finanziamento delle nuove imprese. In questa fase dovrebbe realizzarsi il definitivo raggiungimento di un'operatività stabile dell'impresa, con ricavi e margini consolidati, nonché dovrebbe emergere la capacità di generare profitti e flussi di cassa positivi. Nella scala degli investimenti finanziari, i round di *Series C* sono posizionabili al di sopra di 20 milioni di euro.

Introducendo questa segmentazione, ormai affermata anche nel gergo comune degli operatori di *venture capital*, è possibile revisionare lo schema classico del ciclo di vita economico e finanziario dell'impresa, per meglio evidenziare la struttura odierna del mercato del finanziamento dell'innovazione (**Figura 2**).

Come è possibile notare dalla rappresentazione grafica in Figura 2, la segmentazione in sotto-fasi del ciclo di finanziamento delle imprese innovative ha determinato anche un riposizionamento degli operatori al loro interno. Se in precedenza gli operatori delle prime fasi di start-up e *development* (*business angels* e *venture capitalist*) intervenivano in maniera "mista" nelle diverse fasi, con interventi dei fondi di *venture capital* che potevano caratterizzarsi come *seed capital* e investimenti di *business angels* che avvenivano anche in termini di *early stage/late stage capital*, oggi la distinzione operativa è più netta.

Nella fase di *seed* operano ormai maggiormente operatori non-professionali come i *business angels* o altri investitori privati, anche attraverso le piattaforme di *crowdfunding*

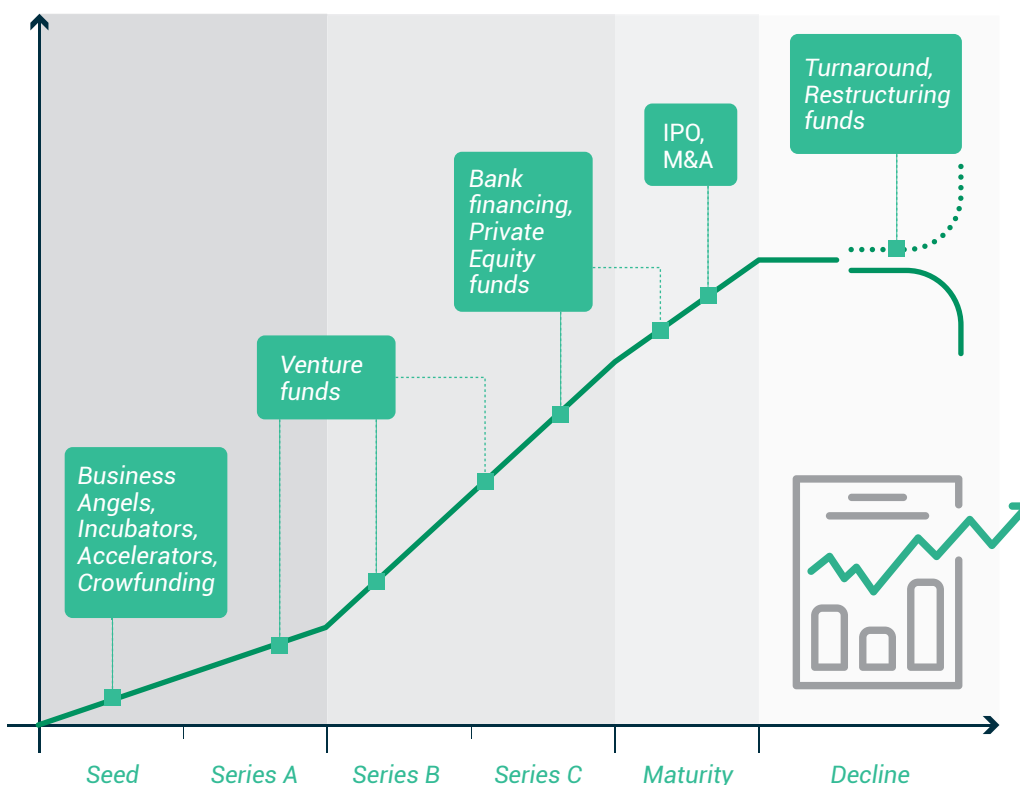


Figura 2: La segmentazione odierna del finanziamento all'innovazione

Fonte: elaborazione dell'autore (2020)

che si sono affermate come veicolo di intermediazione finanziaria in questo ambito, e altri operatori con modelli misti di servizio e sostegno finanziario alle neo-imprese, come gli *incubators* e gli *accelerators*, di sovente di matrice universitaria. Gli operatori professionali che gestiscono fondi di *venture capital* tendono a concentrarsi nelle sotto-fasi successive, dal *Series A* in avanti, per poter intervenire con i capitali allo sviluppo di modelli di impresa almeno già parzialmente testati e validati nella fase precedente.

Nell'ultima sotto-fase del finanziamento all'innovazione, *Series C*, è divenuto più frequente l'intervento di operatori finanziari più grandi, come fondi di *private equity*, solitamente orientati ad aziende più consolidate, ma anche *hedge funds* e fondi sovrani (si pensi al caso del finanziamento multimilionario di WeWork da parte del Vision Fund di Softbank, a sua volta massicciamente investito dal Public Investment Fund dell'Arabia Saudita). Questa riorganizzazione dei cicli di finanziamento all'innovazione denota la maturazione di un vero e proprio mercato dei capitali per le imprese innovative, con ruoli più definiti e specializzati degli operatori, e l'attuazione concreta di uno *stage-based financing*, che appare come la modalità più corretta per effettuare investimenti finanziari in questo segmento dell'industria finanziaria.

A completamento del quadro del finanziamento dell'innovazione così composto, è da segnalare la creazione e l'affermazione in anni recenti di segmenti dei mercati azionari internazionali, nella forma di *Multi-Lateral Trading Facility* (MTF) dedicati specificatamente alle start-up o alle piccole imprese in forte crescita, come i segmenti *Access* e *Growth* di Euronext, il segmento AIM di Borsa italiana e di London Stock Exchange e il segmento *Prospects* di Malta Stock Exchange.

Questi segmenti di mercato rappresentano alternative agli operatori finanziari dedicati all'innovazione, soprattutto nelle fasi più avanzate e in contesti dove la presenza di ope-

ratori specializzati nelle fasi successive a quelle preliminari è ancora ridotta per numerosità e dimensioni delle dotazioni finanziarie.

Il quadro di riferimento odierno del finanziamento all'innovazione, prima delineato, è molto importante, non solo per la formazione di una cultura manageriale adeguata, ma anche per il disegno di politiche economiche che possano meglio sostenere questo segmento industriale, dall'enorme portata strategica. Con riferimento all'esperienza europea, e nello specifico a quella italiana, era abitudine identificare uno scarso sviluppo di questo segmento a causa di una carenza di adeguate risorse finanziarie da parte degli operatori, un cosiddetto *equity gap*.

La maggior parte degli interventi sono stati pertanto orientati al sostegno indifferenziato di attività di finanziamento della fase di start-up di impresa, oggi riconducibile alle sotto-fasi *Seed* e *Series A*. Allo stato attuale, il maggiore deficit di risorse per lo sviluppo del comparto, a livello europeo ma in modo particolare nel contesto italiano, è riconducibile alle sotto-fasi più avanzate, *Series B* e *Series C*, con un differenziale di risorse significativo se paragonato alle esperienze dei mercati più sviluppati, come quello statunitense e inglese.

Pertanto, il disegno di politiche economiche efficaci dovrebbe focalizzarsi sul sostegno di operatori specializzati nelle fasi più avanzate del finanziamento all'innovazione, agevolando la creazione di veicoli di investimento che arricchiscano l'offerta di capitale e la crescita di professionalità dedicate. Da questo punto di vista, in chiave nazionale è sicuramente da cogliere con apprezzamento l'avvio dell'iniziativa del Fondo Nazionale Innovazione (FNI), attraverso la riorganizzazione delle attività di *venture capital* di Cassa di Risparmio e Presiti e la costituzione di una società di gestione del risparmio ("CDP Venture Capital Sgr"), con la finalità di promuovere e sostenere fondi specializzati nelle varie sotto-fasi del finanziamento dell'innovazione.

L'INTERNAZIONALIZZAZIONE COME ELEMENTO IMPRESCINDIBILE PER I CAMPIONI DELL'INNOVAZIONE

Un ulteriore insegnamento frutto dell'evoluzione dell'intero eco-sistema dell'innovazione è stato appreso e può ora essere codificato e inserito, a buon titolo, in un testo di accompagnamento alle tematiche di finanza dell'innovazione. L'insegnamento in questione è che le condizioni per lo sviluppo di aziende "campioni dell'innovazione", capaci di crescere e svilupparsi su larga scala e in tempi brevi, sono fornite non solo dalla presenza di capitali, adeguati per dotazione finanziaria e professionalità dei gestori, ma anche, e in modo imprescindibile, dalla vocazione internazionale delle iniziative imprenditoriali.

La prova più convincente di queste pre-condizioni è fornita dall'evidenza che le start-up in grado di svilupparsi più velocemente e di affermarsi su larga scala sono per la maggior parte portatrici di un orientamento e di modelli operativi di matrice sovranazionale. Non è un caso che i progetti di impresa in grado di fare ciò siano in larga parte riconducibili alle applicazioni della telefonia mobile, del digitale e dell'e-commerce, poiché la forte connotazione software del prodotto o servizio permette una veicolazione più veloce e su larga scala, rispetto al prodotto fisico e ad imprese connotate da forti assets produttivi di natura materiale. Inoltre, la natura fortemente immateriale di molte di queste iniziative, ha permesso di creare strutture di imprese anch'esse soft, snelle ed elastiche, nonché facilmente estendibili ad altri paesi in cui è necessario dislocare attività produttive strumentali: pensiamo alle attività di *back-office* informatico, spesso dislocate in mercati asiatici come l'India, dove sono presenti forti competenze informatiche a basso costo, o ancora i dipartimenti amministrativi posizionati in luoghi dove sia possibile beneficiare di una minore burocrazia e minori spese di gestione o di una fiscalità più leggera e accomodante. Questo elemento, di quella che potremmo definire come la "seconda fase della rivoluzione digitale", unito al forte incremento delle risorse finanziarie disponibili, ha permesso

la creazione di numerosi campioni dell'innovazione su scala globale, come i casi di AirBnb, Spotify, Lyft, Snapchat, Netflix, Uber, Instagram, Whatsapp, Tik Tok, Farfetch, sono efficacemente a testimoniare. Mai come oggi finanza e internazionalità sono i due pilastri su cui possono essere costruiti i giganti dell'innovazione. Troppo spesso, purtroppo, è ancora possibile rilevare un diffuso entusiasmo per la creazione di innovative iniziative di impresa che però sono altamente viziate da una visione localistica, focalizzata su una singola nazione o addirittura su una singola regione o città. Sebbene sia comprensibile che una qualsiasi iniziativa di impresa, anche quelle più innovative e moderne, debba nascere e radicarsi all'interno di una città, di una regione e di una singola nazione, per poi cercare di elevarsi a livello internazionale, ciò non giustifica la definizione di modelli di impresa che, per loro natura, non potranno che rimanere confinati a livello locale. Nel caso europeo e italiano, ancora molte start-up, pur innovative, scontano un *language gap*, dato dall'impiego del proprio idioma, prima ancora dell'assunzione di una lingua ormai divenuta universale come l'inglese. Inoltre, molti dei team che compongono le start-up sono mono-nazionalità, scontando un ulteriore deficit rispetto ai team internazionali, che oltre a differenti culture e competenze, apportano il beneficio assoluto di un *mindset* internazionale.

Con riferimento a questo tema è sicuramente da denotare il cambio di direzione impresso dall'Agenzia ICE, che ha rinnovato il proprio portafoglio di offerta alle imprese, sostenendo con strumenti e missioni la partecipazione di imprese innovative italiane a numerosi meeting, fiere ed eventi internazionali, dedicati all'innovazione, come il rinomato Consumer Electronics Show di Las Vegas, il salone internazionale dell'innovazione Viva Technology di Parigi, il Biotech in Europe Forum di Berna, l'evento Unbound di Londra dedicato ai settori dell'*artificial intelligence*, *fintech*, *blockchain* e *insurance tech*, e il Gitex Future Stars, la principale manifestazione sulle start-up negli Emirati Arabi Uniti. Inoltre, l'Agenzia ICE ha organizzato due edizioni del Global Start Up Program.³

Altra iniziativa meritevole di menzione e attenzione è lo *Start up Visa*, uno strumento normativo introdotto già alcu-

³ Un percorso integrato di sviluppo all'estero per un massimo di 150 startup italiane, impegnate nello sviluppo d'innovazioni di prodotti o di servizi, che intendano rafforzare le proprie capacità tecniche, organizzative e finanziarie per affrontare nuovi mercati. Durante il periodo di accelerazione all'estero, le startup verranno coinvolte in attività di mentoring, eventi di networking, incontri con investitori e corporate.

ni anni fa dal governo italiano all'interno di un pacchetto di iniziative a sostegno dello sviluppo dell'innovazione per favorire l'attrazione di professionalità e competenze dall'estero, da amalgamare con quelle nazionali. Le ultime statistiche disponibili segnalano un utilizzo ancora scarso di questo strumento e ciò non ha ancora permesso la diffusa creazione di start-up nostrane a forte connotazione internazionale. Questo è dunque un punto che permane critico nel sistema italiano dell'innovazione e nuovi interventi saranno necessari per colmare questo *gap* al fine di favorire la creazione di futuri campioni dell'innovazione, italiani di nascita ma con passaporto globale.

LO SVILUPPO DELL'INNOVAZIONE IN CHIAVE DI SOSTENIBILITÀ E IL RUOLO DELL'OPEN INNOVATION

Un ulteriore fenomeno che ha caratterizzato l'evoluzione dell'ecosistema dell'innovazione e il focus degli investimenti finanziari negli ultimi anni è stato il modello dell'innovazione radicale o, come spesso è qualificata in gergo tecnico, *disruptive*. L'idea consolidata alla base di questo fenomeno è che attraverso le innovazioni tecnologiche, in particolare quelle fornite dal digitale, è possibile rivoluzionare i settori esistenti, rinnovarli e modificarli a tal punto da favorire la sostituzione degli operatori radicati con attori dai modelli altamente innovativi e all'avanguardia della tecnica.

L'implicito assunto è che tale rivoluzione industriale, a differenza di quelle precedenti, sia portatrice di benefici diffusi, per il singolo individuo e per la società nel suo complesso. Un chiaro esempio di questo fenomeno è quello della cosiddetta *sharing economy*, secondo la quale il nuovo modello di fare impresa non deve essere basato sulla proprietà dei beni ma sulla loro condivisione. Questo modello ha fatto nascere la convinzione in molti che la condivisione, rispetto alla proprietà, producesse più equità nella società rendendo più agevole l'accesso a determinati beni e servizi da parte di un maggior numero di persone. Gli emblemi di questo paradigma sono state realtà quali Uber, AirBnB, Lyft,

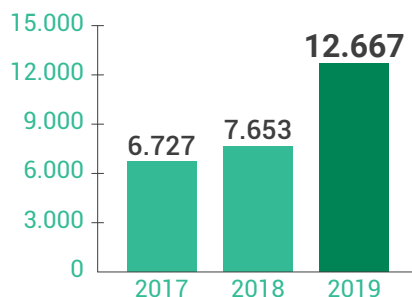
che pur non essendo proprietarie di beni quali taxi, appartamenti e autovetture, hanno creato piattaforme globali di accesso a questi beni a condizioni di prezzo più conveniente ed accessibile per l'utenza. Al tempo stesso però i nuovi modelli *disruptive* hanno fatto emergere alcuni limiti e contraddizioni nella proposizione del "valore aggiunto sociale" che si prefiggevano di creare. L'orientamento *disruptive* ha infatti generato non poche problematiche sul piano sociale, come le rivolte dei tassisti con licenza che si vedevano spiazzati da una nuova concorrenza di autisti non professionisti e senza licenza, oppure i reclami delle catene alberghiere che venivano spiazzate da gestioni b&b amatoriali, senza i necessari certificati comprovanti agibilità e igiene, e infine società di trasporto che venivano rimpiazzate da organizzazioni estemporanee che offrivano passaggi in auto. L'interazione tra ingenti capitali forniti da *venture capitalist* e i modelli di innovazione *disruptive* hanno paradossalmente creato imprese iper-capitalistiche, in grado di controllare e orientare la domanda, creando "monopoli di fatto" in alcuni settori, agli antipodi degli ideali di equità, uguaglianza, comunità, sostenibilità e anti-materialismo promossi dalla cultura della *sharing economy*.⁴ Un modello di sviluppo di innovazione *disruptive* sembra quindi essere portatore di problematiche sociali, piuttosto che esserne risolutore. Su questo punto occorre condurre un'attenta riflessione, soprattutto per il disegno di politiche future sull'innovazione, in modo che quest'ultima non venga percepita come "nemica dell'uomo" ma sia piuttosto utile e benefica per un reale progresso economico e sociale.

A latere del modello *disruptive* è possibile identificare un diverso modello di sviluppo dell'innovazione, che ponga maggiormente l'enfasi sulla sostenibilità e sul raggiungimento graduale di risultati economici e finanziari. Tale modello può essere definito "armonico", per rimarcare i tratti di maggiore equilibrio nella sua dinamica di crescita, in grado di ponderare l'incremento di fatturato e di dimensioni aziendali con l'etica negli affari, la salvaguardia della qualità del lavoro e dell'ambiente. Un tale modello può essere perseguito attraverso l'incorporazione di un sistema di valori eti-

⁴ Una interessante analisi critica di questo fenomeno è fornita da Morozov E., *To save everything, click here: technology, solutionism, and the urge to fix problems that don't exist*. London, Allen Lane, 2013, Quing K., *Sharing Means Renting? An Entire-marketplace Analysis of Airbnb*, New York, 2017 e Pedrazzini C., *Betrayed by the Sharing Economy*, thescepticaleconomist.wordpress.com, 2018.

Figura 3: Numerosità degli investitori CVC Italiani

Investitori CVC fino al terzo livello



Fonte: Assolombarda, Italia Startup, SMAU, Quarto Osservatorio Open Innovation e Corporate Venture Capital, 2019

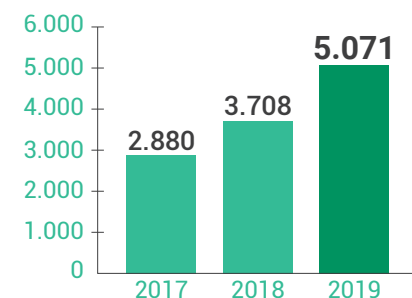
ci, sociali e ambientali come parte integrante della *mission* aziendale. Da questo punto di vista, è possibile rilevare la recente affermazione delle *benefit corporation*, aziende orientate al profitto ma la cui speciale forma giuridica permette di salvaguardare la missione sociale dell'impresa, per il raggiungimento di benefici comuni per la comunità in cui operano e di impatto positivo su persone e ambiente, a prescindere da un futuro cambiamento dell'assetto azionario e di governo societario. Tale modello ha trovato diffusione anche nel contesto italiano e in particolare proprio all'interno dell'ecosistema dell'innovazione.⁵ Una via ulteriore per realizzare imprese innovative orientate allo sviluppo armonico è quella di progetti imprenditoriali simbiotici alle attività imprenditoriali già esistenti e più consolidate.

L'obiettivo di questa collaborazione è agevolare il trasferimento tecnologico e di concetti innovativi alle imprese tradizionali, in modo graduale e calibrato, evitando azioni distruttive del patrimonio economico-produttivo, sociale e valoriale che queste detengono. Questa modalità di sviluppo armonica è spesso qualificata con il termine di *Open Innovation*, creato e successivamente trasferito alla pratica del management dall'economista statunitense Henry Chesbrough.⁶ Su questo ambito molte grandi aziende si sono attivate attraverso la creazione di specifiche iniziative e veicoli di *Corporate Venture Capital* (CVC), per fare *scouting* e investire direttamente in nuove iniziative da integrare successivamente nei loro modelli produttivi e commerciali.

Il fenomeno ha recentemente conosciuto un forte sviluppo, forse proprio per la sua capacità di trovare una sintesi tra lo status quo di molti modelli economici tradizionali e il dinamismo di progetti innovativi e radicali. In base alle ultime analisi svolte dalla fondazione internazionale Mind the Bridge, in Europa stiamo assistendo ad un vero e proprio boom dell'*Open Innovation* e delle iniziative di *Corporate Venture Capital*.⁷ Sono infatti identificabili numerose *Corporate Startup Stars* che hanno dato vita a fondi dedicati con dotazioni superiori a 50 milioni di euro. Per quanto riguarda l'Italia, è interessante riportare alcuni dati rilevati dall'Osservatorio sull'*Open Innovation* e il *Corporate Venture Capital* Italiano, promosso da Assolombarda, Italia Startup e Smau. In base alle rilevazioni contenute nell'ultimo rapporto del 2019 sono ben 12.667 le quote di imprese innovative riconducibili al *Corporate Venture Capital*, quasi raddoppiate rispetto al dato rilevato nel 2017 (Figura 3). È inoltre rilevata la presenza di 6.298 investitori configurabili come *Corporate Venture Capital*, di cui 5.071 detengono quote dirette nelle imprese innovative partecipate (Figura 4).

Figura 4: Partecipazioni dirette dei CVC italiani

Investitori in CVC con quote dirette



Fonte: Assolombarda, Italia Startup, SMAU, Quarto Osservatorio Open Innovation e Corporate Venture Capital, 2019

⁽⁵⁾ Esempi di società benefit sono le community italiane dedicate all'innovazione quali Start2Impact, Creazione Impresa, Startup Geeks.

⁽⁶⁾ Si veda Chesbrough H., *Open Innovation: The New Imperative for Creating and Profiting from Technology*, Harvard Business School Press, 2003.

⁽⁷⁾ Si veda il rapporto Mind the Bridge, *The Status of Open Innovation in Europe. Corporate-Startup collaboration*, 2019.

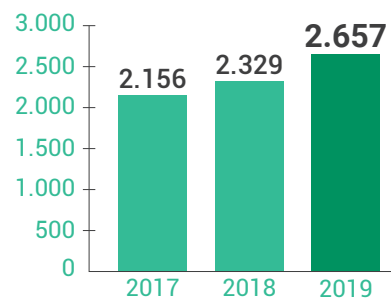
La crescita del numero degli operatori di CVC è stata accompagnata da una crescita parimenti rilevante del numero delle start-up oggetto di investimento, con un aumento del 23% rispetto al dato rilevato nel 2017 (Figura 5).

Ciò che è ancor più interessante rilevare è la dinamica del valore aggiunto delle start-up innovative partecipate dal *Corporate Venture Capital*. Da un confronto con le start-up non partecipate da CVC emerge un maggior valore della produzione delle società che hanno nel proprio assetto proprietario un operatore CVC.

Tale divario è rilevante, e nell'ultimo anno è pari al 50% di maggior valore della produzione per le start-up partecipate da CVC (Tabella 1). Questa evidenza potrebbe comprovare la maggiore capacità di creare valore industriale grazie alle sinergie realizzabili con un partner investitore di matrice *corporate* e i benefici apportati da uno sviluppo più armonico e sostanziale, più che puramente finanziario.

Figura 5: Start-up oggetto di investimento dei CVC Italiani

Start-up innovative nel portafoglio di CVC



Fonte: Assolombarda, Italia Startup, SMAU, Quarto Osservatorio Open Innovation e Corporate Venture Capital, 2019

Tabella 1: Start-up oggetto di investimento dei CVC Italiani

	2015	2016	2017	2018*
Start-up CVC in % sul totale produzione start-up	31%	35%	46,6%	50,2%

Fonte: Assolombarda, Italia Startup, SMAU, Quarto Osservatorio Open Innovation e Corporate Venture Capital, 2019

* Bilanci considerati: 4725 (84,52% dei bilanci depositati rispetto al 2018)

Un ulteriore dato d'interesse, a riprova del maggior contributo dato dal *Corporate Venture Capital* alla sostenibilità economica e finanziaria delle imprese innovative, è il maggiore valore aggiunto ottenuto dalle start-up che hanno quale investitore una realtà *corporate*. In un'ottica comparata, le start-up con investitore CVC mostrano un valore aggiunto molto più elevato delle start-up con investitori privati e di gran lunga superiore alle start-up con operatori finanziari specializzati, che mostrano un valore aggiunto sempre negativo (Tabella 2).

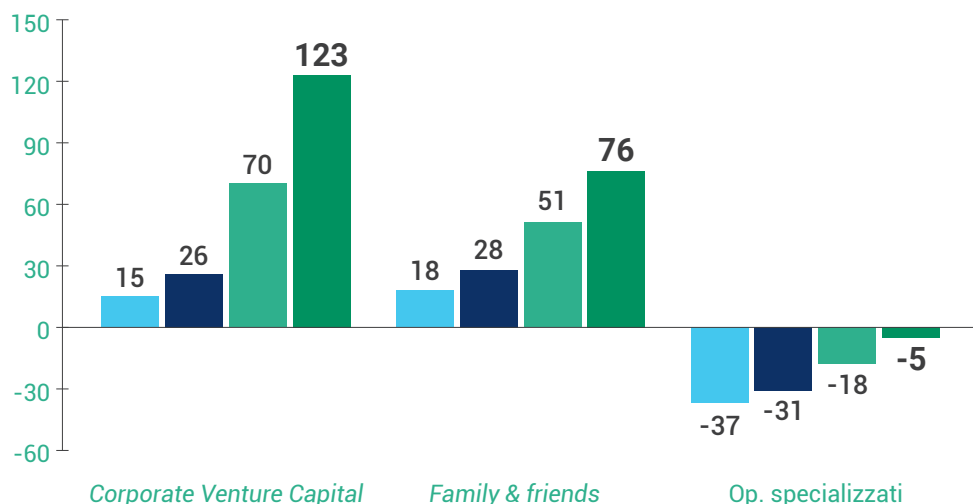


Tabella 2: Valore aggiunto medio start-up italiane per tipologia di investitore

■ 2016
■ 2017
■ 2018
■ 2019

Fonte: Assolombarda, Italia Startup, SMAU, Quarto Osservatorio Open Innovation e Corporate Venture Capital, 2019



www.ice.it

Italian Trade Agency



@ITAtradeagency



ITA - Italian Trade Agency



@itatradeagency

