

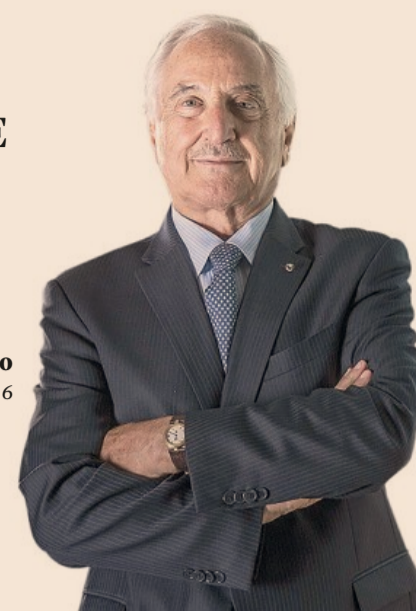


Il Sole 24 ORE

Fondato nel 1865
Quotidiano
Politico Economico Finanziario Normativo

A tavola con
Alberto Bombassei
«CINA STRAVINCE
SULL'EUROPA
NELLAUTO
ELETTRICA»

Paolo Bricco
— a pagina 6



Buona Spesa
Italia!

Pensioni detassate per quasi 900mila statali — P.3 La holding Politecnico di Milano cresce con privati e alleati cinesi — P.9 Quanto vale la Marcialonga — P.12

domenica

Poema epico per eccellenza «Ramayana», l'universo sotto forma di parole

di **Giuliano Boccali**
— a pagina 17



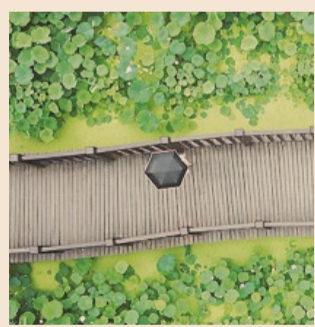
Giornata della Memoria
Lo Stato antisemita

di **Giulio Busi** — a pagina 23

lifestyle

Eco-suoni
Dai clacson ai cellulari: una guida per abbassare i toni

di **Giulia Crivelli**
— a pagina 13



Energia & note
Guarire (o quasi) con la musica

di **Marika Gervasio**
— a pagina 14

lunedì

Domani con Il Sole 24 Ore
Test flat tax: scopri quanto ti conviene

Venture capital, l'obiettivo è un miliardo

L'inchiesta. Al via misure che possono moltiplicare le risorse. I nodi: decreti attuativi e risposta degli investitori

Tra manovra e di semplificazioni, il governo punta a mettere sul tavolo un miliardo per il rilancio del venture capital. Sono previste, infatti, misure per sostenere i business angels e favorire - attraverso incentivi fiscali - aziende e fondi pensione che scommettono su imprese ad alto potenziale di innovazione. Anche lo Stato avrà più risorse per intervenire direttamente sul capitale delle

start up, a cui ad esempio sarà destinato il 15% dei dividendi delle società pubbliche. Il cantiere, però, è ancora in corso: servono i decreti attuativi di buona parte delle misure e una risposta adeguata da parte di fondi e start up.

D'Ascenzo, De Biase e Fotina
— a pagina 7

Giornale chiuso in redazione alle ore 22

«Bail-in da cambiare»: asse tra Bankitalia e Abi

CRISI BANCARIE

A tre anni dall'introduzione delle nuove regole europee per la gestione delle crisi bancarie è auspicabile che il legislatore e le autorità responsabili degli interventi tengano nel giusto conto i «rischi che potrebbero derivare dall'applicazione del bail-in». Così ha detto ieri il vice dg di Banca d'Italia, Fabio Panetta, trovando il pieno appoggio del presidente Abi, Antonio Patuelli.

Davide Colombo — a pag. 3

LETTERA AL RISPARMIATORE

Zignago Vetro, dopo il piano d'investimenti focus sui margini

di **Vittorio Carlini**
— a pagina 8

EXPORT



Pace e normalità. Teheran in cerca di distensione con i partner commerciali (nella foto un murales nella capitale iraniana)

Iran, la Ue in aiuto delle imprese

MISURA ANTI SANZIONI

L'Unione Europea potrebbe annunciare già domani un «veicolo speciale» per permettere alle imprese di continuare a commerciare con l'Iran, malgrado le sanzioni Usa: una sorta di camera di compensazione che renderà possibili i pagamenti tra importatori ed esportatori. **Romano** — a pag. 5

VENEZUELA

Ora lo scontro è sul petrolio
Ultimatum Ue



Roberto Bongiorno — a pag. 5

Salvini: Tav va fatta, tagliare i costi Entro febbraio il governo decide

ALTA VELOCITÀ

È necessario avviare i cantieri entro fine anno evitando i risarcimenti alla Francia

«Lavoriamo a un progetto che come da contratto di governo tagli sprechi». Salvini ammorbidisce i toni, ribadendo la disponibilità a una revisione della Tav per ridurre i costi, ma insiste: va fatta. «La decisione va presa entro febbraio: non possiamo permetterci di regalare miliardi ai francesi» con i risarcimenti, conferma il vice-ministro Rixi. **Fiammeri** — a pag. 2

1,2 miliardi

È il valore del giro d'affari annuo dei contractor del comparto offshore nel Ravennate, ormai totalmente realizzato all'estero

La denuncia Maggioli (Confindustria Romagna): «Sulle trivelle un suicidio industriale»

Ilaria Vesentini — a pag. 2

L'INAUGURAZIONE DELL'ANNO GIUDIZIARIO

«È morta la pietà»: i giudici contro la linea Salvini

Sale la tensione tra magistratura e Governo. Nelle cerimonie di inaugurazione dell'anno giudiziario, tradizionale termometro dello stato dei rapporti tra politica e toghe, sono le politiche di ordine pubblico a fare il pieno di contestazioni. Da Torino, «è morta la pietà», a Bari, «il decreto sicurezza darà molto lavoro alla Corte costituzionale», i capi

degli uffici giudiziari mettono nel mirino le scelte fatte sui migranti, ma anche un clima che porta a una sempre più accentuata delegittimazione della magistratura. E il vicepresidente del Csm David Ermini contesta il populismo giudiziario: «Il giudice non è un sacerdote o un portavoce della volontà popolare».

Negri e Cimmarusti — a pag. 4

IL PREMIER A DAVOS

L'ECONOMIA NON SI SALVA CON LO STATALISMO

di **Sergio Fabbrini**

L'intervento che il premier Giuseppe Conte ha tenuto mercoledì scorso a Davos è un'utile sintesi dell'ideologia economica del governo italiano. Un'ideologia consapevolmente populista.

Ha detto Conte: «C'è una parola chiave attorno alla quale abbiamo costruito la nostra visione politica e la nostra attività quotidiana: questa parola è POPOLO» (maiuscolo nel testo). Quali sono gli aspetti principali di tale ideologia? Tre mi sembrano rilevanti.

Primo. Per il populismo, la crisi italiana è esclusivamente esogena. «Per anni - ha detto il premier - gli italiani hanno fatto propri i principi economici fondamentali predicati dal cosiddetto ordine liberal-democratico», come l'integrazione nel mercato globale, la libera circolazione delle persone e capitali o la disciplina di bilancio. Non solo, gli italiani «hanno creduto che l'euro sarebbe stato in grado di risolvere tutti i loro problemi cronici», come l'alta inflazione, la moneta debole, il debito pubblico. «Ma la realtà - ha precisato - si è rivelata molto diversa». A causa dell'euro, gli italiani hanno dovuto stringere la cinghia, eppure il debito pubblico ha continuato a crescere. E soprattutto il rispetto dei principi dell'ordine liberal-democratico ha portato benefici «ai pochi e non ai molti». Di qui, la reazione degli italiani che «hanno utilizzato il voto democratico per sconfiggere le vecchie élite e sostenere coloro i quali suggeriscono strade alternative».

Tuttavia, le cose non stanno così. Una buona parte dei nostri problemi è invece di origine endogena.

— Continua a pagina 6

IL FLUSSO DEI CAPITALI

FUGA DAI BTP MA NON DALL'ITALIA

di **Marcello Minenna**

Nel 2018 ci sono stati dei rilevanti movimenti di capitale da e verso l'estero. I dati aggiornati della bilancia dei pagamenti italiana permettono di identificare la tipologia di transazioni sottostanti ai movimenti di capitale e avere un quadro più chiaro dei fenomeni in atto.

Il trend più evidente riguarda i titoli governativi italiani detenuti da soggetti esteri. Dopo una crescita rilevante degli stock fino a +40 miliardi di euro ad aprile 2018, gli investitori esteri hanno avviato un rapido sell-off di titoli che ha accelerato ad agosto, in corrispondenza con le prime tensioni tra Commissione europea e governo sulla manovra finanziaria per il 2019. A fine novembre gli investitori esteri detenevano circa 35 miliardi di Btp in meno rispetto a gennaio, con un calo di 75 miliardi dai massimi di aprile. Ovviamente, questa vendita massiva ha avuto un impatto evidente sullo spread tra titoli italiani e tedeschi, che aveva raggiunto un minimo proprio ad aprile.

— Continua a pagina 8

**CRISTALLO
RESORT & SPA
CORTINA D'AMPEZZO**

THE
LUXURY
COLLECTION



FOR RESERVATIONS
PLEASE CALL +39 0436 88 11 11
OR VISIT WWW.CRISTALLO.IT

CRISTALLO A LUXURY COLLECTION RESORT & SPA
CORTINA D'AMPEZZO, ITALY
INFO@CRISTALLO.IT

LA SCOSSA
Finanza per l'innovazione

Il governo ha messo a punto un pacchetto di provvedimenti per favorire gli investimenti pubblici e privati che possono moltiplicare per cinque le risorse disponibili per le start up. Ora resta il nodo dei decreti attuativi

Venture capital, obiettivo un miliardo

di **Luca De Biase**

Un miliardo sul venture capital. Ovvero, quanto basterebbe all'Italia per avvicinare, se non a raggiungere, gli altri grandi Paesi europei. È ciò che si propone di mobilitare la recente manovra, che dedica un intero capitolo al finanziamento dell'innovazione e prevede un insieme di misure che aumentano di un ordine di grandezza il capitale disponibile per investimenti in imprese innovative. Si facilitano i business angel che investono nei primi momenti della vita delle startup, si aumentano i fondi potenzialmente allocati nel venture capital che accelera la crescita delle aziende, si rende più conveniente l'acquisizione di startup da parte di aziende esistenti che in questo modo innovano sé stesse e offrono una via d'uscita al capitale che le ha finanziate. È un cambiamento di proporzioni tali da poter segnare una svolta nella storia dell'ecosistema innovativo italiano, che raggiunge così un livello di risorse paragonabile a quello degli altri grandi paesi europei. E giunge dopo che il mercato già da solo era riuscito a investire 598 milioni nelle startup italiane nel 2018, l'81% in più rispetto all'anno precedente, secondo il Politecnico di Milano.

La grande trasformazione economica fondata sulla conoscenza offre enormi opportunità e genera grandi rischi. Per competere non c'è alternativa all'accelerazione dell'innovazione: non solo adeguando al nuovo contesto le aziende esistenti, ma anche creando imprese capaci di sperimentare tecnologie, prodotti, servizi, modelli di business nuovi. Nel 2012, il governo aveva aperto la strada per la nascita dell'ecosistema delle startup, con un pacchetto di misure integrate per facilitare le pratiche di avvio e chiusura delle imprese, per rendere più flessibili i rapporti di lavoro, ridurre i costi fiscali degli investitori, aumentare la qualità degli acceleratori e incubatori. Gli effetti di quelle misure non sono mancati: 9mila imprese innovative si sono affacciate sul mercato in Italia e hanno aperto una strada. Ma un nodo essenziale restava irrisolto. Mancavano i capitali. Niente di nuovo in un paese che ne ha fatto abbondantemente a meno, come molti lamentano. Ma che nel sistema delle startup era particolarmente negativo: come mostra l'ultimo studio Unioncamere, e le startup innovative hanno una propensione all'investimento sei volte superiore alle altre società di nuova costituzione. Innovano facendo largo uso di tecnologie avanzate e con prodotti che spesso spostano la storia della tecnologia.

Uno studio della Casaleggio & Associati, uscito nel febbraio del

2018, aveva messo in luce l'arretratezza italiana in materia e l'opportunità di correggere il tiro con misure che prendessero in considerazione l'intera filiera: "pre-seed", "seed", "early stage", espansione, "later stage", con investimenti che vanno da 30mila euro a oltre 5 milioni. Lo studio mostrava l'importanza dell'impatto del venture capital per l'occupazione, l'innovazione, la crescita.

Le misure introdotte nella legge di bilancio e annunciate con la legge sulla semplificazione generano cambiamenti strutturali nella finanza per l'economia reale. Le reazioni degli operatori sono positive. «Le misure dimostrano una visione d'insieme da giudicare in modo molto favorevole» commenta Anna Gervasoni, direttore generale Aifi. «Finisce la scarsità di capitali per il venture capital. E l'insieme della manovra è ben congegnato» osserva Andrea Di Camillo, fondatore di P101. «È una decisione importante, che serviva» dice Gianluca Dettori, fondatore di Primomiglio.

Le nuove norme attendono i decreti d'attuazione. Ma sulla carta il cambiamento è enorme. Si riconoscono i business angel - che sco-

prono le startup interessanti e ci investono alcune decine di migliaia di euro - rendendo possibile la connessione con fondi dedicati come Caravella, aumentando l'esenzione fiscale al 40% per i loro investimenti in startup e facilitando gruppi di investimento fino a 25 milioni senza costi regolamentari particolari, con strumenti chiamati Sis. Si abilita lo stato a investire in venture capital e si crea per questo scopo una voce di bilancio del Mise con 90 milioni nei primi tre anni (110 fino al 2025). Alla stessa voce arriva il 15% dei dividendi delle aziende pubbliche, il che può valere 3-400 milioni all'anno. Si stabilisce che il 3,5% della raccolta dei Pir vada in fondi di venture capital in cambio di esenzioni fiscali. Anche le casse previdenziali ottengono esenzioni del 10% se investono il 5% in venture capital. Si istituisce il Fondo Nazionale per l'Innovazione, alla Cdp, che assorbe Invitalia Ventures con i suoi 440 milioni in fondi e aggiunge altrettanto, per creare un fondo di fondi, ma forse anche investire direttamente in startup. Si stabilisce un'esenzione fiscale del 50% per le aziende che acquistano una startup e la tengono per tre anni.

Per Dettori c'è in ballo almeno un miliardo all'anno, quasi cinque volte le risorse raccolte (e solo in parte utilizzate) nel 2017. Conseguenza: più operatori, più investimenti, più concorrenza e più collaborazione. Di Camillo aggiunge: «Il denaro pubblico è necessario per far partire il mercato. Con gli investimenti crescerà l'ecosistema, migliorerà la cultura aziendale, si moltiplicheranno le opportunità, si attireranno altri capitali dall'estero. Così il mercato crescerà in maniera organica». E Dettori: «È quello che è successo negli Usa quando si è data la libertà ai fondi pensione di entrare nel venture capital. Il mercato è cresciuto di un ordine di grandezza. Ed è partita Silicon Valley».

I regolamenti di attuazione non ci sono ancora. E gli operatori si fanno sentire. Qualche problema di interpretazione c'è per i Pir. Asso-gestioni ricorda che le nuove norme riguardano solo quelli che partono dal 2019. E nota come l'investimento in venture capital possa essere meno liquido dell'investimento in aziende quotate all'Aim, per esempio. Il che peraltro è ripagato dall'esenzione fiscale. Altro tema aperto è la governance del fondo guidato da Cdp, che ha già una partecipazione essenziale nel Fondo Italiano d'Investimento: ne userà la competenza o creerà una struttura ulteriore? E del resto il Mise gestirà in autonomia la sua nuova voce di bilancio o l'affiderà alla Cdp? Il dubbio sull'intervento diretto dello Stato nelle startup resta. E si aggiunge alle attese per le prossime decisioni normative. Ma non cambia il giudizio complessivo sulla manovra.

LA TESI DI MAGRINI

Un facilitatore pubblico per accendere il mercato

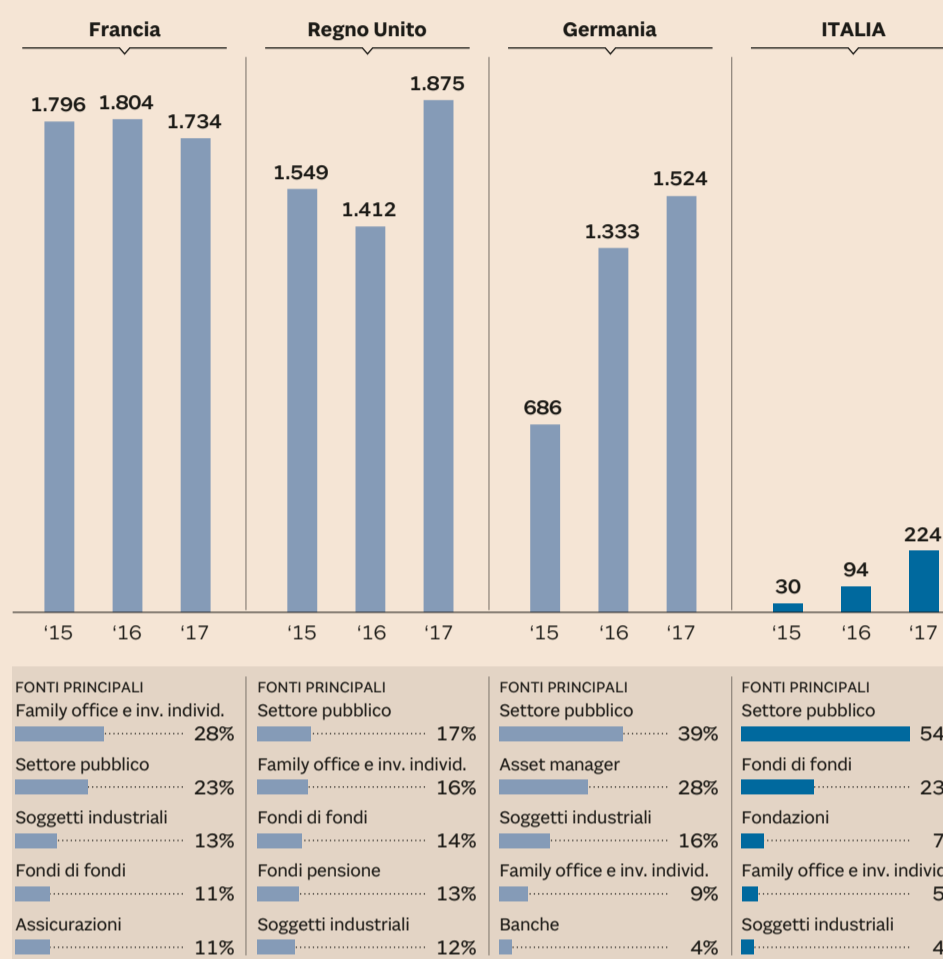


Racconta Massimiliano Magrini, co-fondatore di United Ventures, che la manovra per il venture capital è nata dall'ascolto degli operatori da parte del governo e genera un salto di qualità, che porta l'Italia al livello della Francia. Ai modelli internazionali di venture capital, Magrini aveva dedicato un capitolo del suo libro "Fuori dal gregge" (Egea 2018) mostrando come ovunque sia stato necessario un intervento pubblico per far partire il mercato della finanza orientata all'innovazione. «La manovra capitalizza un ecosistema già vitale» dice Magrini. «E apre la strada a una nuova interpretazione della politica industriale che si fa con "spinte gentili" e un po' di soldi». Una politica industriale per la quale lo stato si avvale della competenza degli operatori privati, non entra direttamente negli investimenti, ne nelle aree a fallimento di mercato.

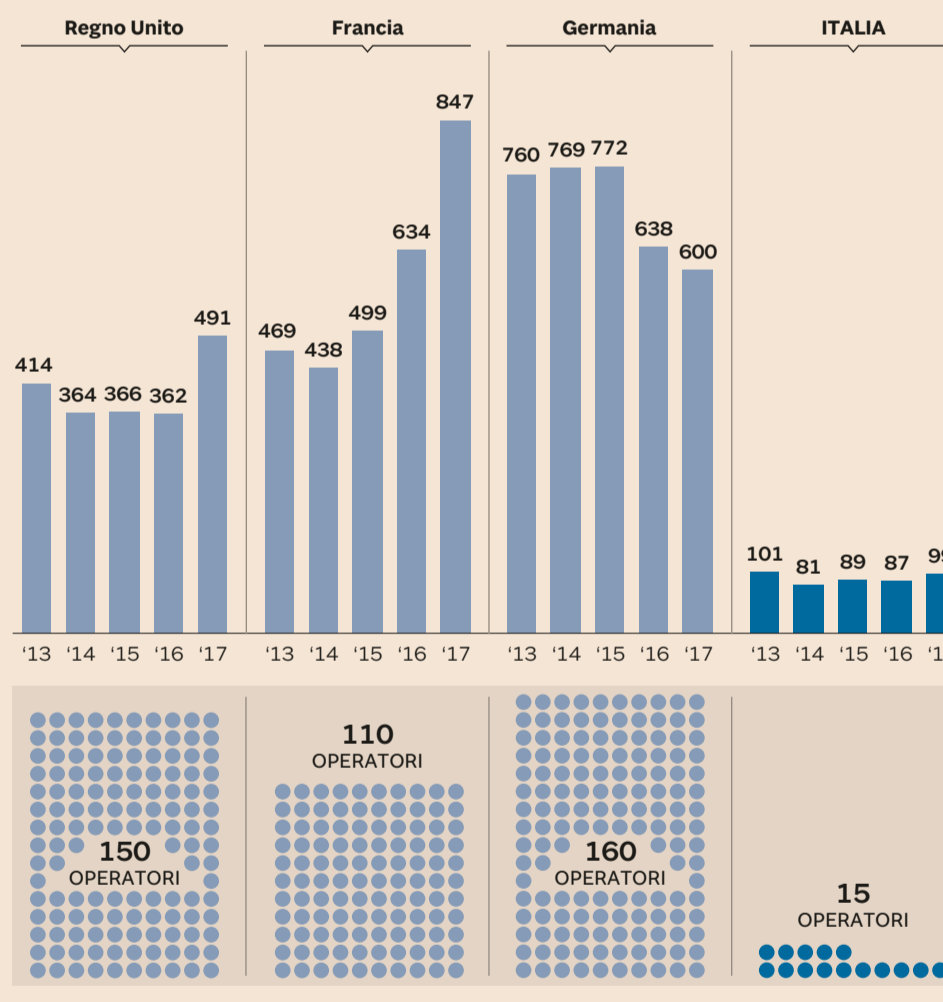
I capitali e gli attori

IL CONFRONTO EUROPEO

Evoluzione della raccolta realizzata da fondi di VC in Europa e principali fonti. Raccolta in milioni di euro



I TARGET
Numero di società oggetto di investimento



LE NUOVE SOCIETÀ D'INVESTIMENTO

In arrivo le «Sis» ma per ora senza esenzioni fiscali

La Società di investimento semplice (Sis), la nuova forma giuridica su cui punta il ministero dello Sviluppo economico per rafforzare il venture capital a favore delle startup, ha buone possibilità di vedere la luce ma almeno per ora senza l'esenzione fiscale prevista. L'emendamento del Movimento 5 Stelle al decreto semplificazioni, dopo essere stato ritirato in extremis nelle commissioni Affari costituzionali e Lavori pubblici del Senato, sarà molto probabilmente riproposto nell'Aula di Palazzo Madama dove domani comincia l'esame del provvedimento che dovrà poi passare alla Camera per il voto definitivo. Tuttavia, secondo la linea di non inserire nel decreto

misure che richiedono copertura finanziaria, la Sis potrebbe avere per ora il disco verde come nuova forma giuridica, ma senza la prevista esenzione dalle tasse per i redditi di capitale derivanti dalla partecipazione alla società. Elemento (essenziale per l'efficacia della misura) che potrebbe essere integrato in successivi provvedimenti.

La Sis, da costituire come Spa con capitale fino a 25 milioni raccolto presso investitori professionali o anche tramite i cosiddetti "business angels", entrerebbe a pieno titolo come nuova forma giuridica nel Testo unico della finanza. L'oggetto esclusivo dell'investimento saranno le Pmi non quotate che si trovano nella fase «di sperimentazione, di co-

stituzione e di avvio dell'attività». La proposta del Movimento 5 Stelle, condivisa con i tecnici del ministero dello Sviluppo, oltre a specificare che le Sis non potranno emettere obbligazioni, fissa di fatto un "tetto" alle operazioni degli investitori. Gli stessi soci che hanno costituito una o più Sis, con capitale cumulato di 25 milioni, non potranno crearne un'altra se non dopo la messa in liquidazione di una o più delle società preesistenti.

Sempre in tema di startup, nella versione uscita dalle commissioni del Senato il decreto semplificazioni inserisce alcune nuove semplificazioni. Si consente sia alle startup innovative sia agli incubatori certificati di utilizzare la piattafor-

ma online startup.registroimprese.it per gli adempimenti di natura informativa e relativi al mantenimento dei requisiti di legge. Le informazioni anagrafiche sull'azienda e quelle relative ai soci andranno aggiornate una volta all'anno e non più ogni sei mesi.

Durante l'esame nelle commissioni del Senato è invece saltata una misura che era stata inserita nelle prime bozze governative del decreto, che risalgono allo scorso ottobre. Ovvero l'esonero per le startup innovative dal pagamento della tassa annuale di concessione governativa per la numerazione e bollatura dei libri e registri sociali.

—C.Fo.

NUOVO FONDO DI MITO
Al via Progress Tech Transfer

MITO Technology ha lanciato "Progress Tech Transfer", un nuovo fondo finalizzato al trasferimento e alla valorizzazione delle tecnologie generate dalla ricerca pubblica italiana nella sostenibilità: ha una dotazione di 40 milioni sottoscritti pariteticamente dal Fondo Europeo degli Investimenti e da Cassa Depositi e Prestiti (CDP) nell'ambito della piattaforma ITAtech.



Carloalberto Guglielminotti. Amministratore delegato di Engie Eps, nata da uno spin off del Politecnico di Torino, quotata a Parigi: conta 105 dipendenti di 14 nazionalità, il 30% dei quali ha un Phd o un Mba

INTERVISTA
Carloalberto Guglielminotti

«Bene i capitali, ora servirà una offerta adeguata»

Monica D'Ascenzo

lectro Power Systems era destinata alla chiusura. Oggi è quotata alla Borsa di Parigi e vale 180 milioni di euro. Cos'è successo in questi cinque anni? Nell'ottobre del 2013 l'incarico di liquidare la società, nata da uno spin off del Politecnico di Torino, era stato affidato a Carloalberto Guglielminotti, che nell'azienda vide del valore e convinse i fondi di 360° Capital Partners ed Ersel a reinvestire. «La tecnologia sviluppata dalla società aveva un potenziale enorme ma era stata sbagliata l'applicazione al settore delle tlc. Se applicata al settore dell'energia avrebbe potuto avere successo e i fondi mi diedero fiducia», commenta Guglielminotti, che ereditò un'azienda in cui erano stati investiti oltre 18 milioni ma senza esiti (fino ad allora) positivi.

Nel maggio 2014 l'uscita dal concordato: «Siamo ripartiti da zero nel 2014 con il patrimonio di brevetti e un investimento ponte da 3,3 milioni per poter arrivare all'Ipo». A quel punto servivano capitali, tanti, e le scelte erano due: cercare un fondo di venture capital in grado di investire 40-50 milioni oppure scegliere lo sbarco in Borsa. «In Italia e in particolare nei fondi di venture capital la liquidità non c'era per investire in una startup con una storia travagliata, che voleva rivoluzionare il mercato dell'energia», ricorda Guglielminotti, proseguendo: «Per la quotazione, invece, abbiamo guardato all'estero perché volevamo quotarci su un mercato regolamentato e quindi l'Aim non era il listino per noi. Ma non potevamo quotarci sul listino principale di Piazza affari a causa dell'Ebitda (margine operativo lordo, ndr) negativo. In Italia non avrebbe potuto farlo neppure Tesla».

Arrivò così la scelta di Parigi. «I nostri competitor sul mercato sono tutti grandi gruppi industriali, come Siemens, ABB e GE. La nostra sfida più grande era la credibilità, che ci poteva dare solo il mercato regolamentato». L'operazione di Ipo, nata da 35 milioni, si è poi chiusa a 15: «Il mercato si è girato durante il road show e abbiamo dovuto ridurre l'offerta». Nel 2016 l'azienda raccoglie altri 47 milioni per acquisire uno spin off del Politecnico. In 3 anni la capitalizzazione da 55 milioni è arrivata a 180 milioni.

Nel 2018 l'interesse di un industriale, Engie, che ne ha rilevato il 60%, con un'Opap per il delisting andata a vuoto. «In 5 anni abbiamo raccolto 90 milioni tra debito ed equity. Oltre ai venture capital abbiamo ricevuto una linea di credito da 30 milioni da Bei e un finanziamento a lungo termine da Intesa Sanpaolo», ricorda Guglielminotti, che sottolinea come «In Italia la liquidità dei venture capital non è sufficiente per finanziare le startup industriali a un livello adatto alla settima potenza industriale al mondo. Ritengo che serva un maggior spirito imprenditoriale in Italia, che non si può creare con le leggi e i governi ma con il sistema Paese e la cultura del fare impresa. Sta migliorando molto e città come Milano guidano il cambiamento. Ma un fallimento in Italia resta ancora uno stigma».

Oggi Engie Eps conta 105 dipendenti di 14 nazionalità diverse, il 30% dei quali ha un Phd in ingegneria elettrica o un Mba. La quotazione a Parigi ha portato con sé anche il trasferimento della sede legale: «Rimanere con la sede in Italia era possibile, ma più complesso e costoso». E da Oltralpe Guglielminotti guarda alle novità normative italiane: «Visto il testo di legge bisognerà ora capire i decreti attuativi. I capitali, pari al 15% degli utili delle partecipate statali riversati nei fondi di venture capital, saranno positivi per lo sviluppo dell'ecosistema ma sarà necessario anche avere un'offerta adeguata di startup e di imprenditori in cui investire. Di certo la direzione è quella giusta».

Su **ilssole24ore.com**

TUTTI GLI STRUMENTI
Previsti dalle nuove norme a sostegno della finanza per l'innovazione