



Quaderni di monitoraggio - n. 2/2025

**Le startup dell'Emilia-Romagna
iscritte al Registro Imprese nel 2024:
caratteristiche e performance delle imprese**

Questa pubblicazione è parte della collana *Quaderni di monitoraggio*
della Regione Emilia-Romagna
Direzione generale Conoscenza, ricerca, lavoro, imprese

Area Monitoraggio, valutazione, controlli

Analisi a cura di

Monica Baracchi - Collaboratrice alle attività di analisi e valutazione dei programmi

Raffaele Giardino - Responsabile Supporto alle attività di analisi e valutazione dei programmi

Sommario

Il presente studio propone un'analisi approfondita dell'ecosistema delle startup attive in Emilia-Romagna, iscritte alla sezione speciale del Registro delle Imprese. A fine 2024 sono state censite complessivamente 863 startup, con una significativa concentrazione nei settori dei servizi—in particolare nei comparti del software e dei servizi avanzati alle imprese—e nell'ambito industriale, dove prevale il settore della meccanica.

L'integrazione dei dati anagrafici con le informazioni desunte dai bilanci d'esercizio ha consentito di esaminare in modo dettagliato le principali variabili economico-finanziarie di 640 startup costituite entro il 2023, per le quali è stato possibile reperire documentazione contabile. Nell'esercizio 2023, tali imprese hanno generato un fatturato aggregato pari a circa 122 milioni di euro, corrispondente a una media di circa 191.000 euro per impresa. L'analisi reddituale evidenzia un EBITDA complessivamente positivo, superiore ai 5 milioni di euro (circa 8.000 euro per impresa), mentre il risultato operativo (EBIT) risulta negativo per oltre 4 milioni di euro, indicando la presenza di criticità strutturali in termini di sostenibilità economica.

Per analizzare la dinamica temporale e la possibilità di raggiungimento del Break-Even Point (BEP), lo studio ha focalizzato l'attenzione su un campione chiuso di startup costituite nel 2020, monitorandone l'evoluzione economico-finanziaria nei successivi esercizi. È stata inoltre condotta un'analisi comparativa sulle imprese nate nel 2021, con l'obiettivo di individuare eventuali differenze nei percorsi di sviluppo.

I risultati emersi indicano che, sebbene l'ecosistema regionale delle startup mostri segnali di crescita, persistono ampi margini negativi e una forte dipendenza da risorse pubbliche. In particolare, il raggiungimento della marginalità positiva (BEP) si osserva solo a partire dal quarto anno di attività per le imprese fondate nel 2020, obiettivo conseguito principalmente grazie al sostegno finanziario pubblico. Per le imprese costituite nel 2021, tale traguardo risulta ancora distante, a causa della limitata serie storica disponibile (fino al 2023).

Nonostante le perdite iniziali, le imprese analizzate preservano, nel complesso, un'adeguata struttura patrimoniale e mostrano una tendenza alla crescita, in particolare in alcuni settori ad alta intensità tecnologica. La sfida principale per queste startup rimane il raggiungimento dell'equilibrio economico senza compromettere la solidità finanziaria nel breve periodo.

Lo studio prende inoltre in esame la struttura di controllo delle startup, evidenziando una rete articolata di compartecipazioni con imprese operanti nel medesimo territorio. Tale configurazione riflette un modello collaborativo tipico dei sistemi produttivi distrettuali, che caratterizzano buona parte dell'economia regionale. Questo approccio si configura come un fattore abilitante per l'innovazione, in quanto valorizza le sinergie tra competenze e risorse delle diverse imprese, promuovendo così percorsi di crescita condivisa e la diffusione dell'imprenditorialità innovativa.

Il lavoro si conclude con una panoramica sui finanziamenti erogati dalla Regione Emilia-Romagna a favore delle startup analizzate. I dati raccolti sottolineano l'importanza cruciale del supporto regionale per una parte significativa delle imprese censite. Le agevolazioni concesse non si limitano a sostenere la fase iniziale di avvio, ma si estendono anche alle fasi successive di sviluppo, con particolare attenzione al finanziamento di progetti di ricerca e sviluppo, digitalizzazione e innovazione tecnologica.

Indice

1 Le fonti informative utilizzate.....	6
2 Le caratteristiche dimensionali e la specializzazione.....	6
3 Le caratteristiche economiche e finanziarie.....	11
4 Analisi settoriale delle startup: distribuzione e caratteristiche economico-finanziarie.....	13
5 Crescita e redditività delle imprese: il raggiungimento del Break-Even Point.....	15
6 Struttura proprietaria e compartecipazione territoriale.....	19
7 Le politiche di sostegno della Regione Emilia-Romagna.....	22

1. Le fonti informative utilizzate

L'elenco delle startup attive in Emilia-Romagna è stato individuato a partire dalla apposita sezione speciale del Registro Imprese, che a fine 2024 censisce 863 imprese.

Per ottenere un aggiornamento e un allineamento temporale delle informazioni sulla dimensione d'impresa (classe di addetti e classe di fatturato), tramite il codice fiscale l'elenco delle startup è stato incrociato con la banca dati *Abbrevia X*, che attinge al Registro imprese ed è gestito dalla società *Abbrevia S.p.A.*, specializzata nella gestione del credito e nella fornitura di servizi nel mondo della business information.

Ai fini dell'analisi economico-finanziaria, il data set è stato poi integrato con le informazioni derivanti dai singoli bilanci, tratti dall'applicativo AIDA, la banca dati sui bilanci realizzata e distribuita da *Bureau van Dijk S.p.A.*, società di *Moody's Analytics*, utilizzando come chiave di abbinamento il codice fiscale. Escludendo le startup che si sono costituite nel 2024, per le quali non sono ancora disponibili dati di bilancio, si è arrivati ad un campione di 640 imprese, pari al 74% delle startup attive in Emilia-Romagna.

2. Le caratteristiche dimensionali e la specializzazione

Le startup rappresentano un piccolo sottoinsieme delle imprese nuove nate, che si caratterizza per l'elevato grado di innovatività. A questa tipologia di impresa è dedicata la sezione IX del DL 179/2012, noto come "Decreto Crescita 2.0", che ha più obiettivi: favorire la crescita sostenibile, lo sviluppo tecnologico e l'occupazione, specie quella giovanile; contribuire allo sviluppo di nuova cultura imprenditoriale e un contesto più favorevole all'innovazione; promuovere mobilità sociale e attrarre talenti in Italia e capitali dall'estero.

In favore delle start-up innovative è prevista una ampia gamma di agevolazioni (alleggerimenti burocratici e fiscali, una particolare disciplina del lavoro, incentivi fiscali all'investimento, equity crowdfunding, ecc.), di cui le imprese possono beneficiare per una durata massima di cinque anni dalla data di costituzione, a condizione che siano iscritte all'apposita sezione speciale del Registro Imprese.

Il box seguente illustra i requisiti necessari che una impresa deve avere per costituirsi come startup innovativa o per trasformarsi in essa se già esistente.

Box 2.1. Requisiti necessari per essere o diventare una startup innovativa

L'impresa:

1. è costituita da non più di 60 mesi dalla data di presentazione della domanda e svolge attività di impresa
2. deve essere residente in Italia, o in uno degli Stati dell'Unione Europea a condizione che abbia una sede produttiva o una filiale in Italia
3. il totale del valore della produzione annua della società, a partire dal secondo anno, non deve essere superiore a 5 milioni di euro
4. non deve distribuire o aver distribuito utili
5. deve avere quale oggetto sociale esclusivo o prevalente lo sviluppo, la produzione e la commercializzazione di prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico
6. la società non deve essere stata costituita da una fusione, scissione societaria o a seguito di cessione d'azienda o di ramo d'azienda
7. deve essere soddisfatto almeno uno dei seguenti tre requisiti:
 - a. spese in R&S 15 per cento del maggiore valore fra costo e valore totale della produzione
 - b. laureati magistrali 2/3 della forza lavoro
 - c. titolarità/deposito/deposito di un brevetto relativo ad una invenzione industriale, biotecnologica, a una topografia di prodotto a semiconduttori o a una nuova varietà vegetale

Nel 2024 le startup operanti in Italia sono circa 12mila (tabella 2.1). L'Emilia-Romagna ne conta 863 (il 7% del totale), collocandosi al terzo posto della graduatoria per regioni, dopo il primo posto della Lombardia (28%) e il secondo di Lazio e Campania (12% per entrambe).

Delle startup attive in regione, chiaramente, la stragrande maggioranza è nata negli anni più recenti; sono 664, il 77% del totale, quelle che si sono costituite dopo il 2020.

Tabella 2.1. Startup innovative attive in Italia per regione, 2024

	N. imprese	%		N. imprese	%
Piemonte	654	5%	Marche	339	3%
Valle d'Aosta	15	0%	Lazio	1.391	12%
Lombardia	3.342	28%	Abruzzo	192	2%
Trentino-Alto Adige	227	2%	Molise	69	1%
Veneto	713	6%	Campania	1.500	12%
Friuli-Venezia Giulia	204	2%	Puglia	527	4%
Liguria	250	2%	Basilicata	105	1%
<i>Emilia-Romagna</i>	<i>863</i>	<i>7%</i>	Calabria	255	2%
Toscana	498	4%	Sicilia	579	5%
Umbria	145	1%	Sardegna	150	1%
Totale	12.018	100%	Totale	12.018	100%

Fonte: InfoCamere su dati Registro Imprese

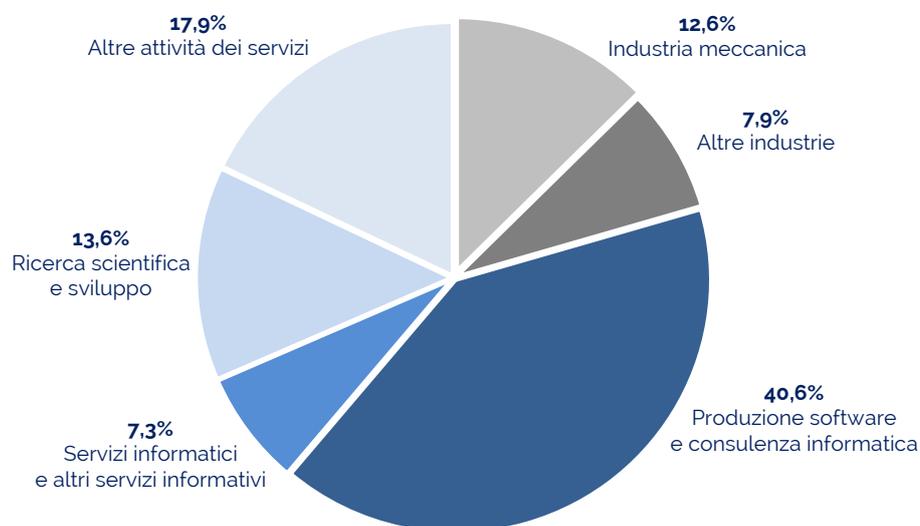
Tabella 2.2. Startup innovative attive in Emilia-Romagna per anno di iscrizione, 2024

	N. imprese	%
2019-2020	198	22,9%
2021	186	21,6%
2022	166	19,3%
2023	136	15,8%
2024	176	20,4%
Totale	863	100%

Fonte: InfoCamere su dati Registro Imprese

Analizzando la distribuzione per settore (figura 2.1, tabella 2.3) emerge una specializzazione differente da quella che si può osservare per il totale delle imprese nate negli ultimi anni¹. Come ci si poteva attendere, le startup si concentrano in alcune attività dei servizi più avanzati, come la produzione di software e consulenza informatica, i servizi informatici e altri servizi informativi, la ricerca scientifica e sviluppo, che insieme ne raccolgono il 62% (meno del 3% tra il totale delle imprese nuove nate). Fra le attività manifatturiere, invece, tra le startup si nota una presenza più significativa della meccanica (13% contro 3%) e, al suo interno, del comparto macchine.

Figura 2.1. Startup innovative attive in Emilia-Romagna per settore, 2024



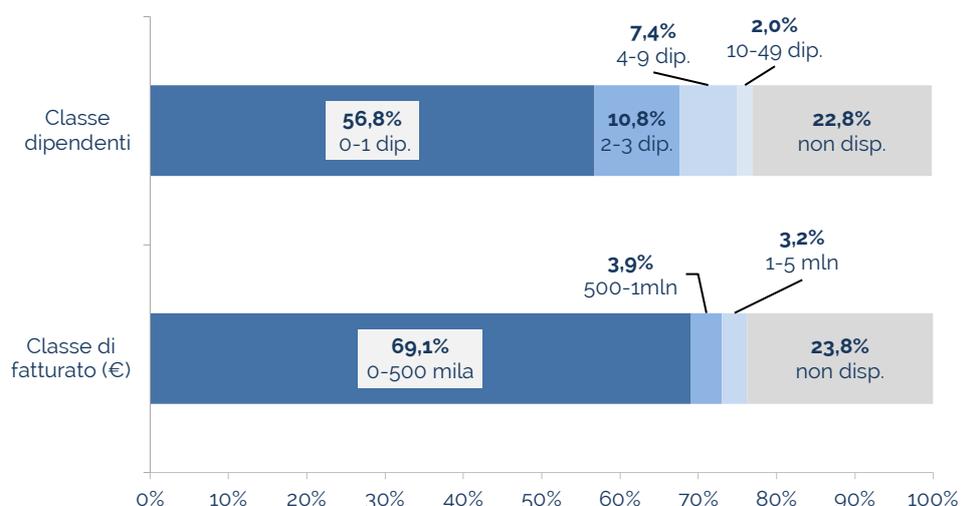
Fonte: Elaborazioni su dati InfoCamere/Registro Imprese

¹ Per il periodo 2021-2024, i dati Movimprese di InfoCamere evidenziano per l'Emilia-Romagna un numero di iscrizioni intorno alle 24mila l'anno, per un totale di 97.340 imprese. Secondo i dati *Abbrevia X*, nello stesso periodo sono nate 91.000 imprese, delle quali quasi 78mila sono ancora attive. Il nucleo più numeroso riguarda l'industria delle costruzioni (21% del totale) e, al suo interno, la categoria dei lavori di costruzione specializzati come l'installazione di impianti elettrici, idraulici, la finitura di edifici, ecc. Seguono il commercio (19%), l'alloggio e ristorazione (9%) e l'industria manifatturiera (8%), nella quale l'insieme più numeroso è quello della meccanica e, in particolare, la fabbricazione di prodotti in metallo (esclusi i macchinari e attrezzature), specializzazione che raccoglie buona parte della subfornitura regionale.

Per quanto riguarda la dimensione, tra le startup prevalgono ovviamente le imprese di piccolissime dimensioni. Circa il 70% del totale, infatti, occupa al massimo tre dipendenti e ha un fatturato inferiore ai 500 mila euro (figura 2.2).

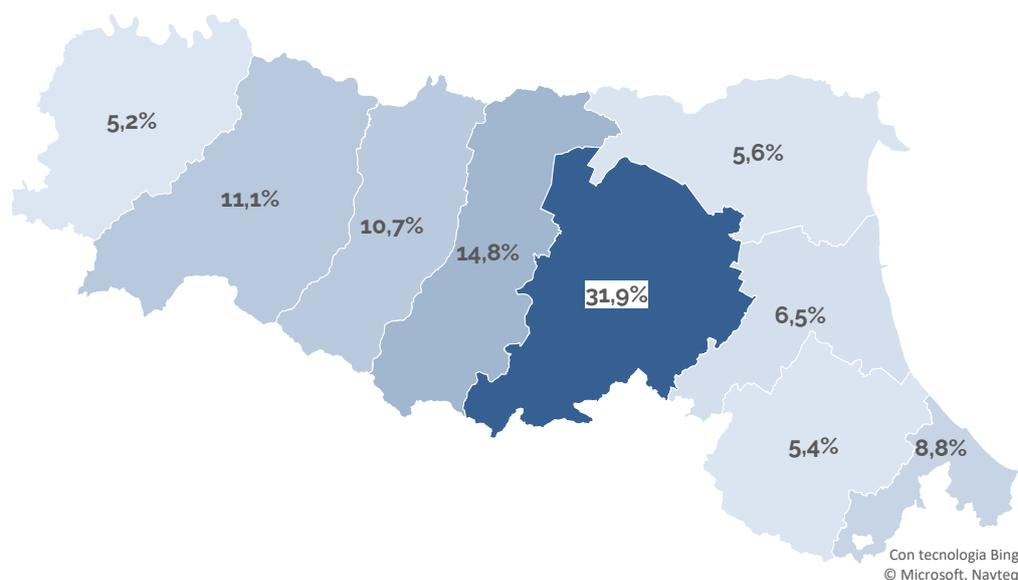
Dal punto di vista territoriale emerge la centralità della provincia di Bologna, area caratterizzata da una elevata terziarizzazione dell'economia, seguita da Modena, Parma e Reggio-Emilia (figura 2.3).

Figura 2.2. Startup innovative attive in Emilia-Romagna per dimensione, 2024



Fonte: Elaborazioni su dati InfoCamere/Registro Imprese e Abbrevia

Figura 2.3. Startup innovative attive in Emilia-Romagna per provincia, 2024



Fonte: Elaborazioni su dati InfoCamere/Registro Imprese

Tabella 2.3 Startup innovative attive in Emilia-Romagna per divisione Ateco, 2024

	Start-up attive		di cui: nate dal 2021	
	N.	%	N.	%
A 01 COLTIVAZIONI AGRICOLE E PRODUZIONE DI PRODOTTI	4	0,5%	4	0,6%
C 10 INDUSTRIE ALIMENTARI	15	1,7%	10	1,5%
C 11 INDUSTRIA DELLE BEVANDE	2	0,2%	2	0,3%
C 13 INDUSTRIE TESSILI	3	0,3%	2	0,3%
C 14 CONFEZIONE DI ARTICOLI DI ABBIGLIAMENTO	1	0,1%	1	0,2%
C 15 FABBRICAZIONE DI ARTICOLI IN PELLE E SIMILI	1	0,1%	0	0,0%
C 16 INDUSTRIA DEL LEGNO E DEI PRODOTTI IN LEGNO E SUGHERO	2	0,2%	2	0,3%
C 17 FABBR. DI CARTA E PRODOTTI DI CARTA	1	0,1%	0	0,0%
C 20 FABBR. DI PRODOTTI CHIMICI	10	1,2%	6	0,9%
C 21 FABBR. DI PRODOTTI FARMACEUTICI DI BASE E PREPARATI FARMAC.	2	0,2%	1	0,2%
C 22 FABBR. DI ARTICOLI IN GOMMA E MATERIE PLASTICHE	2	0,2%	2	0,3%
C 23 FABBR. DI ALTRI PRODOTTI DELLA LAVORAZIONE DI MINERALI NON METALLIFERI.	6	0,7%	5	0,8%
C 25 FABBR. DI PRODOTTI IN METALLO (ESCL. MACCHINE)	12	1,4%	7	1,1%
C 26 FABBR. DI COMPUTER E PRODOTTI ELETTRONICI, APPARECCHI ELETTRDOMEDICALI, APPARECCHI DI MISURAZIONE E OROLOGI	20	2,3%	11	1,7%
C 27 FABBR. DI APPARECCHIATURE ELETTRICHE E APP. USO DOMESTICO	12	1,4%	9	1,4%
C 28 FABBR. DI MACCHINARI E APPARECCHIATURE NCA	50	5,8%	35	5,3%
C 29 FABBR. DI AUTOVEICOLI, RIMORCHI E SEMIRIMORCHI	2	0,2%	1	0,2%
C 30 FABBRICAZIONE DI ALTRI MEZZI DI TRASPORTO	6	0,7%	5	0,8%
C 31 FABBR. DI MOBILI	2	0,2%	2	0,3%
C 32 ALTRE INDUSTRIE MANIFATTURIERE	20	2,3%	14	2,1%
C 33 RIPAR., MANUTENZIONE, INSTALLAZIONE DI MACCHINE E APP.	1	0,1%	1	0,2%
E 38 ATTIVITA' DI RACCOLTA, TRATTAMENTO E SMALTIMENTO RIFIUTI	2	0,2%	2	0,3%
F 41 COSTRUZIONE EDIFICI	1	0,1%	1	0,2%
F 43 LAVORI DI COSTRUZIONE SPECIALIZZATI	3	0,3%	3	0,5%
G 45 COMMERCIO INGROSSO, DETTAGLIO E RIPARAZIONE AUTO/MOTO	1	0,1%	1	0,2%
G 46 COMMERCIO INGROSSO, ESCLUSO AUTO/MOTO	8	0,9%	6	0,9%
G 47 COMMERCIO DETTAGLIO, ESCLUSO AUTO/MOTO	9	1,0%	8	1,2%
H 52 MAGAZZINAGGIO E ATTIVITA' DI SUPPORTO AI TRASPORTI	2	0,2%	2	0,3%
I 56 ATTIVITA' DEI SERVIZI DI RISTORAZIONE	5	0,6%	4	0,6%
J 58 ATTIVITA' EDITORIALI	12	1,4%	10	1,5%
J 59 ATTIVITA' DI PRODUZIONE CINEMATROGRAFICA, VIDEO E PROGRAMMI TELEVISIVI, REGISTRAZIONI MUSICALI E SONORE	7	0,8%	7	1,1%
J 61 TELECOMUNICAZIONI	3	0,3%	1	0,2%
J 62 PRODUZIONE DI SOFTWARE E CONSULENZA INFORMATICA	349	40,4%	285	42,9%
J 63 ATTIVITA' DEI SERVIZI D'INFORMAZIONE E ALTRI SERVIZI INFORMATICI	63	7,3%	43	6,5%

Fonte: InfoCamere su dati Registro Imprese

- segue -

Tabella 2.3 Startup innovative presenti in Emilia-Romagna per divisione Ateco, 2024

	Start-up attive		di cui: nate dal 2021	
	N.	%	N.	%
M 69 ATTIVITA' LEGALI E CONTABILITA'	1	0,1%	1	0,2%
M 70 ATTIVITA' DI DIREZIONE AZIENDALE E DI CONSULENZA GESTIONALE	26	3,0%	21	3,2%
M 71 ATTIVITA' DEGLI STUDI DI ARCHITETTURA E D'INGEGNERIA;	20	2,3%	14	2,1%
M 72 RICERCA SCIENTIFICA E SVILUPPO	117	13,6%	91	13,7%
M 73 PUBBLICITA' E RICERCHE DI MERCATO	5	0,6%	1	0,2%
M 74 ALTRE ATTIVITA' PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE	28	3,2%	22	3,3%
N 77 ATTIVITA' DI NOLEGGIO E LEASING OPERATIVO	2	0,2%	1	0,2%
N 79 ATTIVITA' DEI SERVIZI DELLE AGENZIE DI VIAGGIO, DEI TOUR OPERATOR	3	0,3%	1	0,2%
N 82 ATTIVITA' DI SUPPORTO PER FUNZIONI D'UFFICIO E ALTRI SERVIZI	9	1,0%	7	1,1%
P 85 ISTRUZIONE	5	0,6%	4	0,6%
Q 86 ASSISTENZA SANITARIA	2	0,2%	2	0,3%
Q 88 ASSISTENZA SOCIALE NON RESIDENZIALE	2	0,2%	2	0,3%
R 90 ATTIVITA' CREATIVE, ARTISTICHE E DI INTRATTENIMENTO	2	0,2%	2	0,3%
S 96 ALTRE ATTIVITA' DI SERVIZI PER LA PERSONA	1	0,1%	1	0,2%
IMPRESE NON CLASSIFICATE	1	0,1%	1	0,2%
TOTALE	863	100,0%	664	100,0%

Fonte: InfoCamere su dati Registro Imprese

3. Le caratteristiche economiche e finanziarie

Nel corso del 2023, il fatturato complessivo delle startup analizzate (escludendo quelle costituite nel 2024) ha raggiunto un valore di 122 milioni di euro, sulla base di un campione di 640 imprese, con un valore medio per impresa pari a 191.000 euro. Le persone occupate in queste imprese, tra indipendenti e dipendenti, sono in totale 939, di cui 754 in qualità di lavoratori dipendenti, percependo una retribuzione media lorda di 28 mila euro annui.

Dal punto di vista della redditività operativa, il Margine Operativo Lordo (EBITDA), che rappresenta il risultato prima degli interessi, delle imposte, degli ammortamenti e delle svalutazioni, ammonta a 5 milioni di euro, corrispondenti a circa 8.000 euro per impresa. Tuttavia, il Risultato Operativo (EBIT), che misura la redditività aziendale al netto degli ammortamenti e delle svalutazioni, risulta negativo per oltre 4 milioni di euro, evidenziando difficoltà nella copertura dei costi operativi.

Un aspetto rilevante è che 4 milioni di euro del margine operativo derivano da contributi pubblici, il che suggerisce una redditività intrinseca molto bassa. Questo dato indica che le startup, nella loro attuale fase di sviluppo, non generano sufficiente valore per coprire i costi operativi, inclusi gli ammortamenti e gli oneri finanziari, e risultano fortemente dipendenti dal sostegno pubblico per mantenere la propria attività.

Le imprese analizzate destinano una quota significativa del loro fatturato agli investimenti, con un valore complessivo pari a 38 milioni di euro, corrispondenti al 31% del fatturato totale. La distribuzione di tali investimenti evidenzia una prevalenza di risorse allocate in beni immateriali (23,5 milioni di euro) rispetto a beni materiali (14,5 milioni di euro). Questo dato è indicativo di una strategia orientata all'innovazione e al rafforzamento delle capacità competitive. Tuttavia, un livello elevato di investimenti deve essere valutato nel contesto generale della sostenibilità finanziaria: un impegno eccessivo in immobilizzazioni potrebbe compromettere la liquidità a breve termine, soprattutto in assenza di ritorni adeguati sui capitali impiegati.

Dal punto di vista della solidità patrimoniale, le startup analizzate mostrano un indice di indipendenza finanziaria pari al 33,4%, calcolato come rapporto tra patrimonio netto e totale dell'attivo. Questo valore indica che circa un terzo delle attività aziendali è finanziato con risorse proprie, mentre la restante parte dipende da capitale di terzi. Secondo la prassi dell'analisi di bilancio, un valore compreso tra 30% e 50% denota una situazione finanziariamente equilibrata, sebbene caratterizzata da una certa dipendenza dal debito.

Infine, le imprese mostrano un'elevata capacità di finanziare le immobilizzazioni con capitale proprio, come evidenziato dall'indice di struttura primario, calcolato come rapporto tra patrimonio netto e attivo immobilizzato, il quale risulta superiore a 1 (2,9). Questo valore indica che le immobilizzazioni sono ampiamente coperte dal capitale proprio, senza necessità di ricorrere a finanziamenti esterni, confermando così una buona solidità patrimoniale.

Anche l'indice di liquidità superiore a 1 (2,2) segnala una buona solvibilità a breve termine delle imprese. Questo significa che le imprese possiedono attività correnti (liquidità, crediti a breve termine, rimanenze) sufficienti a coprire le passività correnti (debiti a breve termine, fornitori, altri impegni finanziari a breve scadenza), riducendo la possibilità di insolvenza. Un dato nel complesso positivo ma che deve essere analizzato nel contesto di una gestione del capitale circolante in cui le attività core delle imprese non generano profitti, andando ad erodere parte del capitale proprio.

Tale situazione è tipica delle startup in fase di sviluppo, le quali, durante gli anni iniziali, tendono ad essere in perdita a causa degli elevati costi per lo sviluppo dei prodotti e per l'ingresso nel mercato. La necessità di investire fortemente in ricerca, sviluppo e marketing può comportare la presenza di perdite operative fino a quando l'impresa non raggiunge una massa critica di vendite e scala necessaria per diventare redditizia (tabella 3.1).

Tabella 3.1. Startup, situazione economica finanziaria delle imprese, 2023

	2023
Imprese	640
Fatturato	122.082.416
Valore aggiunto	30.221.223
EBITDA	5.183.107
EBIT	(4.239.303)
Contributi pubblici	4.076.374
Oneri finanziari	(2.381.959)
Investimenti totali	38.082.877
Investimenti immateriali	23.534.941
Investimenti materiali	14.547.936
Addetti	939
Costo unitario del lavoro	28.741
ROI	-3,5%
Oneri finanziari sul fatturato	-4,2%
Indice di indipendenza finanziaria	33,4
Margine di struttura	2,9%
Indice di tesoreria	2,2
Investimenti sul fatturato	31,19%
Investimenti immateriali sul fatturato	19,28%
Investimenti materiali sul fatturato	11,92%

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio delle società di capitali (AIDA-BvD) e Infocamere

4. Analisi settoriale delle startup: distribuzione e caratteristiche economico-finanziarie

L'analisi delle startup suddivise per macrosettori di attività – agricoltura, commercio, industria, servizi e turismo – evidenzia tendenze comuni tra le imprese esaminate, pur con alcune differenze significative (tabella 4.1).

In particolare, si conferma la netta prevalenza delle startup operanti nel settore dei servizi, con una concentrazione significativa nelle aree del software e dei servizi avanzati per le imprese, seguite dal settore industriale, caratterizzato da una forte presenza di imprese meccaniche. Il

commercio rappresenta il terzo comparto per numero di startup, mentre i settori del turismo e dell'agricoltura risultano marginali in termini di incidenza sul totale delle imprese analizzate.

Per quanto riguarda il ruolo dei contributi pubblici, le startup del settore industriale risultano le principali beneficiarie, con sovvenzioni pari al 4% del loro fatturato, seguite dalle imprese dei servizi, che ricevono contributi pubblici pari al 3,4% del fatturato. Tuttavia, nonostante il sostegno finanziario, entrambi i settori registrano marginalità negativa, con una maggiore criticità nel comparto industriale, dove la redditività operativa risulta particolarmente compromessa.

Dal punto di vista della struttura finanziaria, le startup industriali e commerciali mostrano una minore solidità patrimoniale, con valori dell'indice di indipendenza finanziaria inferiori alla soglia considerata ottimale per un equilibrio finanziario sostenibile. Al contrario, le startup attive nel settore dei servizi presentano una situazione finanziaria più equilibrata, caratterizzata da una maggiore capacità di autofinanziamento e una minore dipendenza dal capitale di terzi.

Tabella 4.1. Startup, situazione economica finanziaria delle imprese per macrosettore di attività., 2023

	Agricoltura	Commercio	Industria	Servizi	Turismo
Imprese	4	16	141	476	3
Fatturato	333.403	3.043.457	34.679.744	78.400.974	5.624.838
Valore aggiunto	226.995	303.464	6.480.917	21.271.515	1.938.332
EBITDA	(23.451)	95.913	(1.022.953)	5.156.824	976.774
EBIT	(68.787)	25.700	(3.501.756)	(1.285.260)	590.800
Contributi pubblici	-	-	1.388.116	2.687.957	301
Oneri finanziari	(8.199)	(68.040)	(671.168)	(1.598.728)	(35.824)
Investimenti totali	262.769	1.448.804	11.052.324	24.818.921	500.059
Investimenti immateriali	90.033	955.820	6.878.724	15.115.729	494.635
Investimenti materiali	172.736	492.984	4.173.600	9.703.192	5.424
Addetti	12	14	279	601	33
Costo unitario del lavoro	19.808	17.462	32.705	27.709	32.881
ROI	N.S.	N.S.	-6,1%	-2,4%	N.S.
Oneri finanziari sul fatturato	N.S.	N.S.	N.S.	-3,1%	N.S.
Indice di indipendenza finanziaria	N.S.	21,9	26,3%	35,6%	N.S.
Margine di struttura	N.S.	N.S.	2,4	3,1	N.S.
Indice di tesoreria	N.S.	N.S.	2,3	2,2	N.S.
Investimenti sul fatturato	78,81%	47,60%	31,87%	31,66%	8,89%
Investimenti immateriali sul fatturato	27,00%	31,41%	19,83%	19,28%	8,79%
Investimenti materiali sul fatturato	51,81%	16,20%	12,03%	12,38%	0,10%

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio delle società di capitali (AIDA-BvD) e Infocamere

5. Crescita e redditività delle imprese: il raggiungimento del Break-Even Point

Un aspetto fondamentale dell'analisi riguarda l'evoluzione temporale delle startup, con particolare attenzione alla crescita del fatturato nei primi anni di attività. È cruciale determinare l'orizzonte temporale entro il quale tale crescita consente di raggiungere il break-even point, ossia il punto in cui i ricavi coprono integralmente i costi sostenuti dall'impresa.

A tal fine, è stata condotta un'analisi su un campione selezionato di imprese costituite nel 2020, valutandone la dinamica economico-finanziaria nei quattro anni successivi. In parallelo, è stata effettuata una seconda analisi sulle startup fondate nel 2021, al fine di confrontare l'andamento dei due gruppi.

Gli indicatori finanziari sono stati calcolati come media dei singoli valori aziendali, un metodo utile per descrivere l'andamento complessivo di un settore o di un gruppo di imprese. Tuttavia, tale approccio presenta il limite della sensibilità ai valori estremi (outlier), i quali possono influenzare significativamente le statistiche aggregate. Per mitigare tale effetto, è stata applicata la tecnica dello Z-Score, che consente di identificare le osservazioni anomale misurando lo scostamento di un valore dalla media in termini di deviazioni standard. La formula utilizzata è la seguente:

$$Z = \frac{X - \bar{X}}{\sigma}$$

Dove:

- X = valore dell'indicatore osservato
- \bar{X} = media dell'indicatore nel campione
- σ = deviazione standard

I valori anomali sono stati identificati secondo la soglia: $Z > +1$ o $Z < -1$, permettendo così di escludere osservazioni potenzialmente distorsive dall'analisi complessiva.

Partendo dai dati delle startup costituite nel 2020, sono stati analizzati i bilanci di 115 aziende che hanno mostrato una crescita costante del fatturato, sebbene le medie si mantengano su valori contenuti. Nello specifico, il fatturato medio è passato da 39.000 euro nel 2020 a 318.000 euro nel 2023 (figura 5.1). In parallelo, il Return on Investment (ROI), che misura la redditività degli investimenti in relazione ai costi sostenuti, ha evidenziato un miglioramento progressivo, passando da un valore negativo del -1,2% nel 2020 a un valore positivo del +1,3% nel 2023.

L'elevata variabilità dei dati ha reso impossibile stimare in modo attendibile l'andamento del Return on Sales (ROS). Tuttavia, i risultati non escludono la possibilità che anche questo indicatore abbia registrato un miglioramento nel 2023. In ogni caso, la dinamica osservata nel ROI è tipica delle startup e delle imprese in fase di crescita, caratterizzate da investimenti significativi in attività strategiche quali l'espansione nei mercati, il marketing e la ricerca e sviluppo. Questi fattori tendono a mantenere il ROI su valori negativi nei primi anni di attività, a causa dell'incidenza elevata dei costi operativi e degli investimenti iniziali.

L'analisi conferma che gli investimenti sostenuti dalle imprese analizzate sono stati particolarmente elevati nelle fasi iniziali del ciclo di vita aziendale. Un elemento chiave per la sostenibilità di queste imprese è rappresentato dal supporto fornito dai contributi pubblici, i quali nel 2020 ammontavano al 3,1% del fatturato. Con il progressivo incremento dei ricavi, tale incidenza si è ridotta, attestandosi al 2,9% nel 2023.

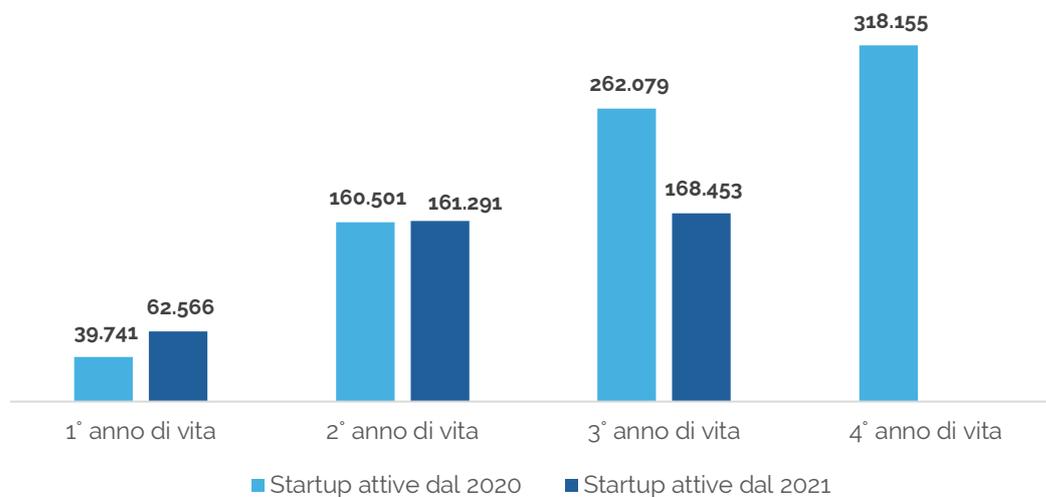
Dal punto di vista finanziario, dopo quattro anni di attività, le imprese raggiungono nel 2023 il break-even point in termini di ritorno sugli investimenti. Nonostante le perdite accumulate nei primi anni, le immobilizzazioni risultano in larga parte coperte dal patrimonio netto, mentre il capitale circolante appare bilanciato, con attività correnti sufficienti a coprire le passività a breve termine.

In sintesi, a quattro anni dalla fondazione, queste imprese raggiungono il punto di pareggio nel 2023. Tuttavia, la loro redditività continua a dipendere significativamente dai contributi pubblici, mentre il peso degli oneri finanziari è in aumento, a causa dell'erosione del capitale proprio.

Una dinamica analoga è stata riscontrata anche per le startup costituite nel 2021, per le quali sono stati analizzati bilanci completi fino al 2023, su un campione di 181 imprese. Anche in questo caso, la marginalità risulta negativa, con un'ulteriore accentuazione rispetto alle imprese fondate nel 2020. Nello specifico, il ROI, sebbene in miglioramento, mostra un trend negativo: nel 2023 si attesta a -0,3%, rispetto al -6,6% del 2021. Tuttavia, in base a quanto osservato nel primo gruppo di imprese, è possibile anche per queste imprese che il break-even point possa essere raggiunto nel 2024.

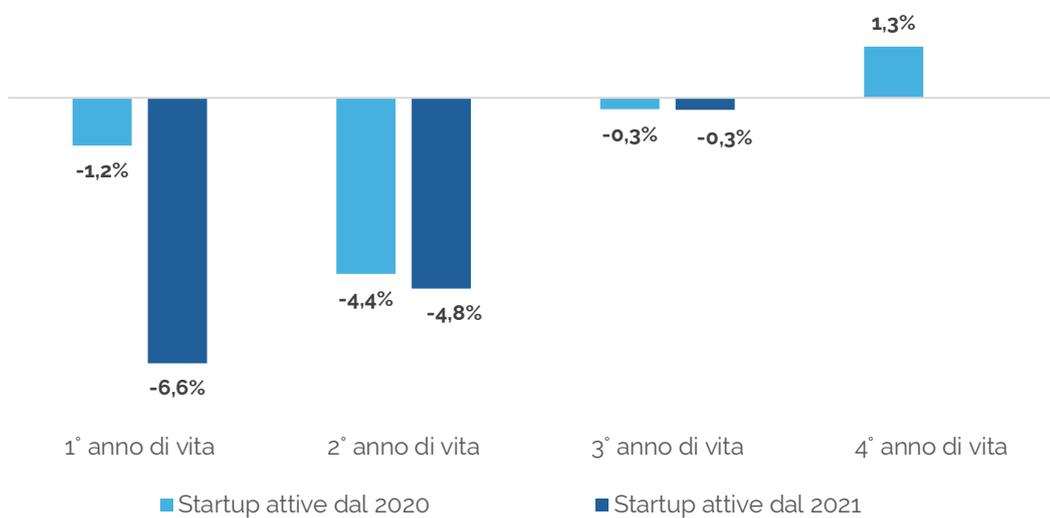
Il contributo pubblico continua a giocare un ruolo determinante nel sostenere la redditività anche di queste imprese. Tuttavia, gli oneri finanziari risultano più gravosi, rappresentando il 4,3% del fatturato, a causa del maggior ricorso a fonti di finanziamento esterne. Le startup del 2021, infatti, presentano un livello di patrimonializzazione inferiore, poiché parte del capitale proprio è stata destinata all'espansione dei mercati e agli investimenti in ricerca e sviluppo, aumentando così la dipendenza da fonti di finanziamento terze.

Figura 5.1. Startup: la dinamica del fatturato medio delle imprese costituite nel 2020 e nel 2021 per anni di attività, 2020-2023



Fonte: elaborazioni su dati di bilancio delle società di capitali (AIDA-BvD) e Infocamere

Figura 5.2. Startup: la dinamica del ROI delle imprese costituite nel 2020 e nel 2021 per anni di attività, 2020-2023



Fonte: elaborazioni su dati di bilancio delle società di capitali (AIDA-BvD) e Infocamere

Tabella 5.1. Startup costituite nel 2020, situazione economica finanziaria delle imprese, 2020-2023

	2020	2021	2022	2023
Imprese	115	115	115	115
Fatturato	4.570.183	18.457.667	30.139.081	36.587.815
Addetti	41	108	194	238
Costo unitario del lavoro	34.279	30.593	30.477	31.459
ROI	-1,2%	-4,4%	-0,3%	1,3%
Indice di indipendenza finanziaria	52,1%	39,5%	32,8%	31,6%
Margine di struttura	4,23	6,35	1,93	2,11
Indice di tesoreria	9,17	3,00	2,80	2,42
Contributi pubblici sul fatturato	3,1%	3,7%	2,8%	2,9%
Oneri finanziari sul fatturato	-0,37%	-0,46%	-0,70%	-1,47%
Investimenti sul fatturato	192%	46%	25%	13%
Investimenti immateriali sul fatturato	192%	38%	15%	9%
Investimenti materiali sul fatturato	0%	8%	11%	4%

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio delle società di capitali (AIDA-BvD) e Infocamere

Tabella 5.2 Startup costituite nel 2021, situazione economica finanziaria delle imprese, 2021-2023

	2021	2022	2023
Imprese	181	181	181
Fatturato	11.324.490	29.193.730	30.489.941
Addetti	55	210	329
Costo unitario del lavoro	29.957	34.067	30.267
ROI	-6,6%	-4,8%	-0,3%
Indice di indipendenza finanziaria	45,3%	29,3%	32,6%
Margine di struttura	6,09	2,04	2,87
Indice di tesoreria	5,95	3,97	2,04
Contributi pubblici sul fatturato	2,2%	1,6%	3,4%
Oneri finanziari sul fatturato	-0,52%	-1,02%	-2,07%
Investimenti sul fatturato	41%	45%	34%
Investimenti immateriali sul fatturato	41%	30%	24%
Investimenti materiali sul fatturato	0%	15%	10%

Fonte: elaborazioni su dati di bilancio delle società di capitali (AIDA-BvD) e Infocamere

6. Struttura proprietaria e compartecipazione territoriale

La configurazione proprietaria delle startup si articola prevalentemente attraverso una ripartizione del capitale sociale in quote di partecipazione (equity), attribuite a una molteplicità di attori. Tra i principali soggetti coinvolti figurano i founder (fondatori), i co-founder (cofondatori) e gli investitori, siano essi istituzionali o privati.

I founder rappresentano i promotori originari del progetto imprenditoriale e, nelle fasi iniziali del ciclo di vita della startup, detengono generalmente una quota di maggioranza del capitale. I co-founder, anch'essi attivi sin dalle prime fasi, acquisiscono quote proporzionali al contributo offerto, il quale può essere di natura finanziaria, tecnica, manageriale o relazionale. Gli investitori includono diverse tipologie di attori – tra cui venture capitalist, acceleratori, incubatori e altri operatori del capitale di rischio – i quali forniscono risorse economiche in cambio di una partecipazione nell'equity, svolgendo un ruolo cruciale nel finanziamento e nella scalabilità dell'impresa.

L'analisi condotta sull'intero insieme delle 863 startup ha permesso di identificare, in 491 casi, un soggetto (persona fisica o giuridica) in posizione di controllo, inteso come titolare di una quota di maggioranza. I dati, estratti dalla banca dati AIDA (Bureau van Dijk S.p.A.), rivelano che 375 startup sono controllate dal founder, 114 da altre società, mentre 2 risultano detenute rispettivamente da una società finanziaria e da un fondo fiduciario. Per le rimanenti 372 startup, non è stato possibile individuare un soggetto dominante, a causa della distribuzione frammentata della proprietà tra più attori, siano essi persone fisiche o giuridiche.

Tabella 6.1 Controllo azionario di maggioranza, 2024

	N.	Quota %
Persone fisiche o famiglie	375	43%
Società	114	13%
Società Finanziaria	1	0%
Fondi Mutualistici & Pensionistici/Nominali/Fiduciari	1	0%
Non definito	372	43%
Totale	863	100%

Fonte: elaborazioni su dati AIDA-BvD e Infocamere

Tra le 114 società identificate come detentrici della maggioranza delle quote, 68 sono state abbinate agli archivi ASIA dell'ISTAT, permettendo un'analisi più dettagliata della loro struttura. Tali imprese risultano prevalentemente di piccola dimensione, con una media di 11 addetti, e,

oltre che nei servizi finanziari che includono le holding, operano principalmente nei settori della meccanica, delle tecnologie dell'informazione (ICT) e dei servizi avanzati alle imprese.

Tabella 6.2 Società con una quota di maggioranza nel controllo delle startup presenti in Emilia-Romagna, 2024

	Divisione ateco 2007	N. startup	Addetti medi	Quota % startup
16	INDUSTRIA DEL LEGNO E DEI PRODOTTI IN LEGNO	1	8,8	1,5%
25	FABBRICAZIONE DI PRODOTTI IN METALLO (ESCLUSI MACCHINARI E ATTREZZATURE)	1	21,6	1,5%
26	FABBRICAZIONE DI COMPUTER E PRODOTTI DI ELETTRONICA E OTTICA; APPARECCHI ELETTROMEDICALI, APPARECCHI DI MISURAZIONE E DI OROLOGI	2	19,7	2,9%
27	FABBRICAZIONE DI APPARECCHIATURE ELETTRICHE	1	1,0	1,5%
28	FABBRICAZIONE DI MACCHINARI ED APPARECCHIATURE N.C.A.	3	58,7	4,4%
33	RIPARAZIONE, MANUTENZIONE ED INSTALLAZIONE DI MACCHINE ED APPARECCHIATURE	2	5,8	2,9%
35	FORNITURA DI ENERGIA ELETTRICA, GAS, VAPORE E ARIA CONDIZIONATA	1	0,7	1,5%
42	INGEGNERIA CIVILE	1	2,6	1,5%
43	LAVORI DI COSTRUZIONE SPECIALIZZATI	3	24,7	4,4%
46	COMMERCIO ALL'INGROSSO (ESCL. AUTOVEICOLI E MOTOCICLI)	3	1,6	4,4%
47	COMMERCIO AL DETTAGLIO (ESCL. AUTOVEICOLI E MOTOCICLI)	1	1,0	1,5%
49	TRASPORTO TERRESTRE E TRASPORTO MEDIANTE CONDOTTE	1	17,3	1,5%
55	ALLOGGIO	1	19,2	1,5%
56	ATTIVITÀ DEI SERVIZI DI RISTORAZIONE	1	66,6	1,5%
58	ATTIVITÀ EDITORIALI	1	28,7	1,5%
61	TELECOMUNICAZIONI	2	13,8	2,9%
62	PRODUZIONE DI SOFTWARE, CONSULENZA INFORMATICA E ATTIVITÀ CONNESSE	7	12,5	10,3%
63	ATTIVITÀ DEI SERVIZI D'INFORMAZIONE E ALTRI SERVIZI INFORMATICI	1	8,8	1,5%
64	ATTIVITÀ DI SERVIZI FINANZIARI (ESCLUSE LE ASSICURAZIONI E I FONDI PENSIONE)	11	0,2	16,2%
68	ATTIVITÀ IMMOBILIARI	6	0,5	8,8%
70	ATTIVITÀ DI DIREZIONE AZIENDALE E DI CONSULENZA GESTIONALE	5	2,8	7,4%
71	ATTIVITÀ DEGLI STUDI DI ARCHITETTURA E D'INGEGNERIA; COLLAUDI ED ANALISI TECNICHE	1	30,9	1,5%
72	RICERCA SCIENTIFICA E SVILUPPO	4	6,5	5,9%
74	ALTRE ATTIVITÀ PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE	2	19,3	2,9%
82	ATTIVITÀ DI SUPPORTO PER LE FUNZIONI D'UFFICIO E ALTRI SERVIZI DI SUPPORTO ALLE IMPRESE	2	14,7	2,9%
85	ISTRUZIONE	1	5,6	1,5%
86	ASSISTENZA SANITARIA	2	5,1	2,9%
93	ATTIVITÀ SPORTIVE, DI INTRATTENIMENTO E DI DIVERTIMENTO	1	0,0	1,5%
	Totale	68	11,1	100,0%

Fonte: elaborazioni su dati AIDA-BvD e Infocamere

Questo fenomeno può trovare giustificazione in differenti modalità di interazione tra imprese consolidate e startup. In alcuni casi, la startup nasce per sviluppare una tecnologia o un'applicazione complementare al core business dell'impresa madre, e viene quindi costituita come entità giuridicamente autonoma. In altri casi, la creazione della startup deriva da una collaborazione tra più soggetti, ad esempio imprese del medesimo territorio, dando origine a forme di compartecipazione societaria.

Quando si considerano anche le partecipazioni di minoranza all'interno delle startup, la platea dei soggetti coinvolti si amplia in modo significativo. Il numero complessivo degli attori partecipanti all'equity ammonta a 2.434 unità, di cui l'84% è costituito da persone fisiche e il 15% da altre società. Il restante 1% comprende società finanziarie, fondi mutualistici, fondi di venture capital e altre forme di investitori (cfr. tabella 6.3).

In sintesi, ciò che emerge da questi dati è la presenza di una rete articolata di compartecipazioni con imprese operanti nel medesimo territorio. Tale configurazione riflette un modello collaborativo tipico dei sistemi produttivi distrettuali, che caratterizzano buona parte dell'economia regionale. Questo approccio si configura come un fattore abilitante per l'innovazione, in quanto valorizza le sinergie tra competenze e risorse delle diverse imprese, promuovendo così percorsi di crescita condivisa e la diffusione dell'imprenditorialità innovativa

Tabella 6.3 Numero e caratteristiche delle persone fisiche o delle istituzioni che partecipano all'equity delle società, 2024

	N.	Quota %
Persone fisiche o famiglie	2037	84%
Società	364	15%
Società Finanziaria	11	0%
Fondi Mutualistici & Pensionistici/Nominali/Fiduciari	7	0%
La proprietà stessa	6	0%
Venture capital	3	0%
Fondazioni/Istituti di Ricerca	2	0%
Private equity firm	1	0%
Banche	1	0%
Altri azionisti, in forma aggregata	1	0%
Non definito	1	0%
Totale	2.434	100%

Fonte: elaborazioni su dati AIDA-BvD e Infocamere

7. Le politiche di sostegno della Regione Emilia-Romagna

La Regione Emilia-Romagna implementa un ampio spettro di politiche e iniziative destinate a sostenere le startup, con l'obiettivo di favorire l'innovazione, la crescita e lo sviluppo imprenditoriale. Nell'ambito di queste politiche, l'analisi condotta ha messo in evidenza il ruolo centrale dei contributi pubblici per il successo di queste imprese, in particolare nelle fasi iniziali, dove l'accesso al capitale risulta essenziale per superare le difficoltà legate all'avvio e per stimolare la competitività sul mercato.

Nel contesto dell'universo delle 863 imprese esaminate in questo studio, i progetti finanziati dalla Regione Emilia-Romagna ammontano a un totale di 311. Tra questi, la maggior parte delle risorse e delle imprese coinvolte ha riguardato la partecipazione a bandi regionali orientati al supporto delle fasi iniziali di avvio delle startup. Considerato che le imprese sono iscritte nella sezione speciale del registro per un massimo di cinque anni dalla loro costituzione, i bandi attivati tra il 2019 e il 2024 hanno finanziato 149 imprese, con un contributo medio di 70.000 euro ciascuna, rispetto a spese di costituzione pari a 144.000 euro.

Oltre a questi interventi specificamente destinati al sostegno della fase di avvio, la partecipazione delle imprese si è estesa anche a bandi finalizzati a supportare il loro sviluppo successivo. Tali fondi sono stati indirizzati a iniziative volte all'ampliamento dei mercati internazionali, al sostegno di progetti di ricerca e sviluppo, nonché alla promozione della digitalizzazione e dell'innovazione tecnologica. Inoltre, le imprese hanno partecipato a strumenti finanziari come il microcredito e i prestiti agevolati, che hanno ulteriormente contribuito alla loro crescita e stabilizzazione (tabella 7.1).

Tabella 7.1 Bandi attivati dalla Regione Emilia-Romagna che hanno coinvolto le Startup innovative per area intervento e categoria di intervento

Codice Area Intervento	Area di Intervento	Codice Categoria Intervento	Categoria di intervento	N. progetti sostenuti	Totale spesa Ammessa	Totale agevolazione concessa	Media agevolazione concessa
1	Ricerca e Innovazione	1	Sostegno ai progetti di ricerca della rete Alta Tecnologia Emilia-Romagna	8	132.500	132.500	16.563
1	Ricerca e Innovazione	2	Sostegno ai progetti di Ricerca e sviluppo delle imprese	1	499.800	225.397	225.397
1	Ricerca e Innovazione	3	Sostegno alle start-up innovative	149	21.441.930	10.435.049	70.034
2	Sviluppo delle imprese	2	Sostegno agli investimenti delle PMI	5	992.761	172.440	34.488
2	Sviluppo delle imprese	3	Sostegno alla digitalizzazione delle PMI	10	807.030	283.904	28.390
2	Sviluppo delle imprese	4	Sostegno alle PMI per la green economy	11	651.095	482.164	43.833
2	Sviluppo delle imprese	6	Sostegno alle imprese culturali, creative e sociali	6	661.489	393.523	65.587
2	Sviluppo delle imprese	11	Sostegno all'imprenditoria femminile	8	111.500	54.450	6.806
2	Sviluppo delle imprese	12	Sostegno all'internazionalizzazione delle PMI	61	813.495	530.534	8.697
2	Sviluppo delle imprese	14	Sostegno alle imprese a seguito degli eventi sismici del 20 e 29 maggio 2012	1	43.500	30.450	30.450
3	Altro	2	Formazione (contributi enti formazione aggregazione)	16	9.295	9.295	581
3	Altro	3	Premio regionale innovatori responsabili (Legge 14)	1	8.000	5.000	5.000
3	Altro	6	Covid (Strumenti finanziari)	1	150.000	9.000	9.000
3	Altro	7	Covid (sostegno imprese turistiche)	1	2.000	2.000	2.000
3	Altro	8	Covid (sostegno progetti ricerca)	1	110.895	88.716	88.716
4	Strumenti finanziari	2	Fondo rotativo imprese	21	2.225.493	1.646.307	78.396
4	Strumenti finanziari	4	Garanzia Abbattimento Tassi	10	724.000	84.773	8.477

Fonte: RER

Sul portale regionale Imprese,
disponibili i Quaderni di monitoraggio

