



Schweizerische Eidgenossenschaft
Confédération suisse
Confederazione Svizzera
Confederaziun svizra

Dipartimento federale dell'economia DFE
Segreteria di Stato dell'economia SECO

**Rapporto del Consiglio federale in adempimento ai postulati Fässler (10.3076) e Noser
(11.3429, 11.3430, 11.3431)**

Il capitale di rischio in Svizzera

Berna, giugno 2012

Indice

1	Riassunto	5
2	Postulati Fässler e Noser	6
3	Nozioni utilizzate e delimitazione del tema	7
3.1	Classificazione delle nozioni	7
3.2	Fasi di finanziamento delle imprese	11
3.3	Delimitazione dell'indagine e correlazione con altri temi rilevanti	12
4	Potenziali lacune nel mercato del capitale di rischio	14
4.1	Introduzione	14
4.2	Descrizione delle potenziali problematiche	15
5	Il capitale di rischio in Svizzera e a livello internazionale	16
5.1	La Svizzera nel confronto internazionale	16
5.2	Capitale di rischio nell'UE	21
5.2.1	Programma quadro per la competitività e l'innovazione (CIP)	21
5.2.2	Mercato europeo del capitale di rischio	21
5.2.3	High-Tech Gründerfonds in Germania	22
5.3	Capitale di rischio in Svizzera	22
5.4	Ruolo dei Cantoni	24
5.5	Iniziative private	25
5.6	Conclusioni	25
6	Legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio	26
6.1	Genesi della LSCR	26
6.2	Scopo della LSCR	27
6.3	Strumenti della LSCR	28
6.4	Bilancio della LSCR	29
7	Regolamentazioni e strumenti fiscali nel settore del capitale di rischio	31
7.1	Linee direttive generali in materia di politica fiscale	31
7.1.1	Neutralità del finanziamento e della destinazione degli utili nel diritto fiscale	31
7.1.2	Neutralità della forma giuridica	32
7.1.3	Conclusioni	32
7.2	Regolamentazioni fiscali esistenti	33
7.2.1	Non imposizione degli utili in capitale delle persone fisiche	33
7.2.2	Riforma II dell'imposizione delle imprese	34
7.2.2.1	Imposizione dei dividendi	34
7.2.2.2	Deduzione per partecipazioni	34
7.2.2.3	Principio degli apporti di capitale	35
7.2.3	Investimenti collettivi di capitale / Carried interest	35
7.2.4	Partecipazioni di collaboratore	36
7.2.5	Sgravi fiscali	37
7.2.6	Nuova legge sull'IVA (parte A della riforma dell'IVA)	37

7.2.7	Soppressione della tassa d'emissione sul capitale di terzi e agevolazioni nell'ambito del finanziamento dei gruppi.....	38
7.3	Nuove regolamentazioni fiscali possibili.....	38
7.3.1	Imposizione dei business angels / quasi commercio di titoli	38
7.3.2	Riforma III dell'imposizione delle imprese: soppressione della tassa d'emissione sul capitale proprio e agevolazioni nell'ambito del finanziamento de gruppi.....	39
8	Regolamentazioni e strumenti non fiscali nel settore del capitale di rischio	40
8.1	Regolamentazioni e strumenti non fiscali esistenti.....	40
8.1.1	Coaching alle start-up della CTI	40
8.1.2	Promozione di progetti da parte della CTI	41
8.1.3	Sistema di fideiussioni per le piccole e medie imprese.....	42
8.1.4	Concessione di fideiussioni garantite dai proventi della tassa sul CO2.....	43
8.2	Nuove regolamentazioni e nuovi strumenti non fiscali possibili.....	43
8.2.1	Sostegno finanziario di programmi per la promozione di nuove imprese.....	43
8.2.2	Investimenti delle casse pensioni	44
8.2.3	Obbligo di notifica in caso di perdite di capitale o di eccedenza di debiti	45
8.2.3.1	In generale / nozioni	45
8.2.3.2	Senso e scopo dell'obbligo di notifica	45
8.2.3.3	Misure di risanamento.....	45
8.2.3.4	Procedura di aumento e riduzione del capitale in dettaglio	46
9	Conclusioni	46
10	Allegato	49
I.	Esperti consultati	49
II.	Iniziative private	50
III.	Venture capital availability (WEF)	53
IV.	Interventi parlamentari	54
V.	Bibliografia.....	56

Elenco delle figure

Figura 1: Classificazione delle nozioni	8
Figura 2: Fasi di finanziamento	11
Figura 3: Tasso di sopravvivenza di idee di nuovi prodotti all'interno delle imprese	14
Figura 4: Problematiche in materia di capitale di rischio.....	16
Figura 5: Indicatori concernenti la Svizzera nel confronto con l'UE-27 (UE-27 = 100).....	17
Figura 6: Brevetti triadici, 2008	18
Figura 7: Investimenti in capitale di rischio in percentuale rispetto al PIL, 2010	20
Figura 8: Capitale di avvio e start-up in percentuale rispetto al PIL, 2010	20
Figura 9: Investimenti totali in Svizzera (in mio. CHF)	23
Figura 10: Fasi del processo di coaching	40
Figura 11: Problematiche e misure	48

Elenco delle tabelle

Tabella 1: Confronto tra società d'investimento in capitale di rischio e business angels.....	10
Tabella 2: Quota di capitale di avvio rispetto al capitale di rischio nel 2010.....	21
Tabella 3: Investimenti di <i>private equity</i> in Svizzera, secondo la provenienza e la destinazione geografica	23
Tabella 4: Investimenti per fase	24
Tabella 5: Agevolazioni fiscali previste dalla LSCR	28
Tabella 6: Numero di società che hanno usufruito della LSCR.....	29

1 Riassunto

Le nuove imprese create nei settori in forte crescita partecipano in ampia misura alla creazione di posti di lavoro e contribuiscono al rinnovo delle strutture economiche. Nell'anno della loro costituzione queste imprese generano più di 20 000 posti di lavoro¹. Secondo le stime effettuate, oltre 350 000 degli attuali posti di lavoro sono stati creati da imprese fondate negli ultimi dieci anni², principale motivo per cui Confederazione, Cantoni e Comuni attribuiscono particolare importanza a questa categoria di imprese. Garantendo condizioni quadro favorevoli alle nuove imprese si instaurano le migliori premesse per rafforzare la capacità innovativa e concorrenziale di un'economia.

Il presente rapporto affronta i vari aspetti del capitale di rischio in un'ottica generale, rispondendo nel contempo a diversi interventi parlamentari. Dopo un capitolo introduttivo in cui precisa le nozioni utilizzate e delimita il tema trattato, il rapporto fornisce una panoramica sul capitale di rischio in Svizzera e sulla sua posizione nel confronto internazionale. In seguito propone una valutazione della legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio, giunta a scadenza nel maggio 2010, e nella parte principale presenta le regolamentazioni e gli strumenti attualmente applicati o possibili nel settore del capitale di rischio. Conformemente alle richieste dei postulati, questi sono differenziati in funzione del loro carattere fiscale o non fiscale. Per concludere, il rapporto stila un bilancio e illustra le prospettive future.

Le potenziali problematiche in materia di capitale di rischio sono classificabili in base a tre potenziali lacune (*gap*).

<i>Mancanza di innovazione</i>	Questa lacuna risulta dallo scarto tra ciò che la ricerca produce in termini di conoscenze e ciò che viene utilizzato nell'economia per trarne un guadagno. Una mancanza di innovazione può essere dovuta a scarsi risultati nel campo della ricerca e dello sviluppo e/o al loro utilizzo insufficiente in nuovi prodotti.
<i>Mancanza di informazione</i>	Gli investitori non dispongono di sufficienti informazioni sui possibili progetti innovativi e le nuove imprese non sono a conoscenza di possibili fonti di finanziamento.
<i>Mancanza di finanziamento</i>	In questo caso mancano i mezzi finanziari per portare alla commercializzazione e al successo le idee di prodotto esistenti.

Va inoltre fatta una distinzione tra le problematiche che si pongono nelle diverse fasi di vita delle imprese.

Il Consiglio federale rileva che negli ultimi anni non è stata accertata una mancanza né di innovazione, né di informazione né di finanziamento. Resta il fatto che soprattutto nella fase di avvio (*seed stage*) è difficile accedere ai finanziamenti necessari.

Per migliorare ulteriormente le condizioni quadro sono previste le seguenti misure:

- Al fine di rafforzare la sicurezza in relazione al quasi commercio di titoli, l'Amministrazione federale delle contribuzioni intende adeguare nel corso del 2012 la relativa circolare.
- Nell'ambito della riforma III dell'imposizione delle imprese, il Consiglio federale intende eliminare la tassa di emissione sul capitale proprio e migliorare il sistema di deduzione per partecipazioni delle persone giuridiche.
- La revisione del diritto azionario, tuttora pendente in Parlamento, prevede l'introduzione di un nuovo strumento di aumento o di riduzione del capitale, la cosiddetta forbice di capitale, per cui l'assemblea generale può autorizzare il consiglio d'amministrazione ad

¹ Fonte: Ufficio federale di statistica, 2009

² Secondo la statistica sulla demografia delle imprese dell'Ufficio federale di statistica e Meyer Rolf (2004), *Volkswirtschaftliche Bedeutung der Unternehmensgründungen in der Schweiz*.

umentare o ridurre il capitale azionario per un certo periodo all'interno di una determinata forbice.

2 Postulati Fässler e Noser

Il 18 giugno 2010 il Consiglio nazionale ha trasmesso al Consiglio federale il postulato 10.3076 intitolato «Legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio - quali i prossimi passi?» presentato dalla consigliera nazionale Hildegard Fässler. Il 28 aprile 2010 il Consiglio federale si è dichiarato disposto ad accoglierlo.

Il postulato chiede al Consiglio federale di elaborare un rapporto di valutazione sulla legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio (LSCR). «Il rapporto deve in primo luogo illustrare gli effetti della legge. Deve però anche indicare se la legge debba essere o meno abrogata senza una legge successiva»³. Se si dovesse considerare la possibilità di una legge successiva, il postulato chiede che vengano presi in esame in primo luogo incentivi non fiscali⁴.

Il Consiglio federale ha pubblicato nel 2007, nell'ambito del rapporto in risposta al postulato Walker 02.3702, un rapporto di valutazione della legge⁵. A quel momento il Consiglio federale non escludeva ancora la possibilità di una proroga della LSCR. Nel frattempo, tuttavia, le condizioni quadro nel settore del capitale di rischio hanno subito varie modifiche. Per questo motivo il Consiglio federale ha rinunciato a sottoporre al Parlamento una proposta di proroga della LSCR, ma ha prospettato l'elaborazione di un rapporto finale allo scadere della legge. Di ciò si tiene conto nel capitolo 1) di questo rapporto.

La promozione del capitale di rischio rimane però un tema d'attualità anche dopo l'abrogazione della legge. Nei suoi postulati presentati il 14 aprile 2011⁶, il consigliere nazionale Ruedi Noser chiede diversi miglioramenti e misure volti a promuovere l'afflusso di capitale di rischio nelle imprese svizzere.

Nel postulato 11.3429 il Consiglio federale è incaricato di verificare la possibilità di defiscalizzare la partecipazione degli imprenditori al capitale della loro stessa azienda, nonché di chiarire il trattamento fiscale delle opzioni dei collaboratori (*stock options*) e garantire la classificazione degli investimenti nelle start-up come utili in capitale realizzati a titolo non professionale per tutti gli operatori, compresi i business angels⁷.

Nel postulato 11.3430 il consigliere nazionale Noser chiede inoltre di verificare la possibilità di ridurre gli oneri amministrativi e fiscali per le nuove imprese, ad esempio sopprimendo l'obbligo di ricorrere a un notaio per ogni finanziamento o abolendo le tasse di bollo sul capitale delle nuove imprese⁸.

Infine, nel postulato 11.3431, il Consiglio federale è invitato a esaminare in quale misura l'afflusso di capitale di rischio nelle imprese svizzere può essere promosso. Il Consiglio federale si è dichiarato disposto a esaminare quale influsso hanno determinate condizioni quadro di natura fiscale sull'afflusso e sulla promozione del capitale di rischio. Questo esame è effettuato nel capitolo **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.** del presente

³ Postulato 10.3076

⁴ Cfr. capitolo 8.1.4

⁵ *Politica della Confederazione a favore delle piccole e medie imprese (PMI)*, rapporto del Consiglio federale dell'8 giugno 2007 in risposta al postulato Walker (02.3702) e rapporto di valutazione sulla legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio (FF 2007 5313).

⁶ Postulati 11.3429, 11.3430 e 11.3431

⁷ Cfr. capitolo 7.3.1

⁸ Cfr. capitolo **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**

rapporto. Il consigliere nazionale Noser chiede inoltre che venga chiarita in particolare la questione dell'imposizione degli utili realizzati dai gestori di fondi (*carried interest*). Il capitolo 7.2.3 si occupa di questo tema.

Questo rapporto risponde ai quattro postulati menzionati. Oltre a una valutazione della LSCR, presenta una serie di strumenti fiscali (postulati Noser) e non fiscali (postulato Fässler).

3 Nozioni utilizzate e delimitazione del tema

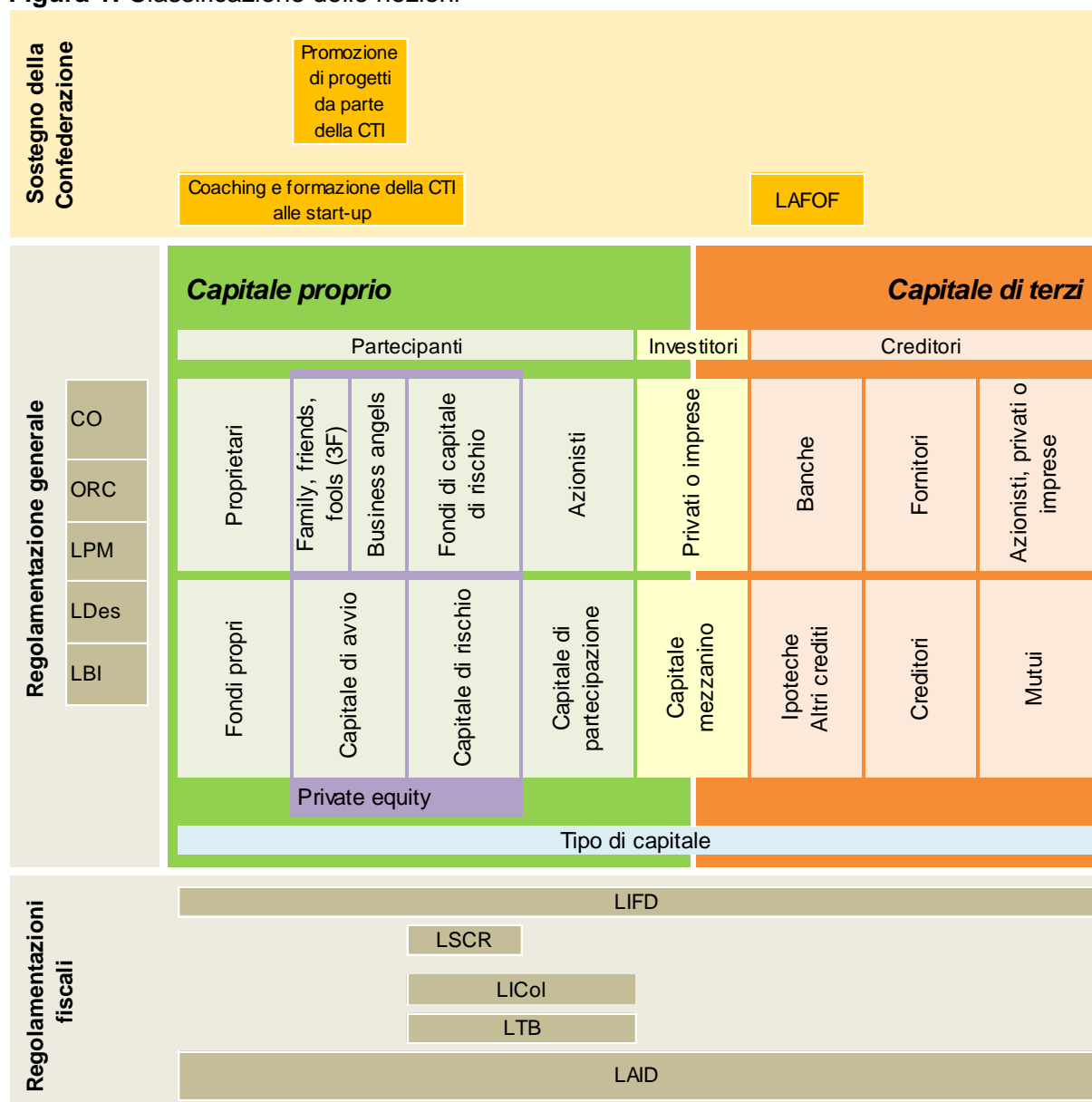
3.1 Classificazione delle nozioni

Nozioni quali capitale di rischio o *private equity* assumono significati diversi a livello internazionale e non sono definite in modo chiaro. In letteratura⁹ tale mancanza di chiarezza è spiegata con il fatto che queste nozioni si sono sviluppate a partire dalla pratica e non sono il risultato di una costruzione teorica.

Prima di procedere alla definizione delle varie nozioni nel settore del capitale di rischio, la 1 **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.** mostra come sono classificate queste nozioni. Allo stesso tempo, la rappresentazione mostra la relazione esistente tra le nozioni e le attuali regolamentazioni e misure di sostegno della Confederazione.

⁹ Machot, Philipp (2009), *Secondary Buyouts: Eine empirische Untersuchung von Werttreibern*, p. 20

Figura 1: Classificazione delle nozioni¹⁰



Fonte: SECO, rappresentazione propria

Nel senso tradizionale del termine, il capitale proprio dell'impresa può essere definito come capitale di rischio. In tal caso si parla anche di capitale di rischio tradizionale. Oggi il termine

¹⁰ LAFOF Legge federale del 6 ottobre 2006 sugli aiuti finanziari alle organizzazioni che concedono fidejussioni alle piccole e medie imprese (RS 951.25)

LIFD Legge federale del 14 dicembre 1990 sull'imposta federale diretta (RS 642.11)

LDes Legge federale del 5 ottobre 2001 sulla protezione del design (Legge sul design, RS 232.12)

LSCR Legge federale dell'8 ottobre 1999 sulle società d'investimento in capitale di rischio, modifica del 17 giugno 2005 (RS 642.15)

ORC Ordinanza del 17 ottobre 2007 sul registro di commercio (RS 221.411)

LICoI Legge federale del 23 giugno 2006 sugli investimenti collettivi di capitale (Legge sugli investimenti collettivi, RS 951.31)

LPM Legge federale del 28 agosto 1992 sulla protezione dei marchi e delle indicazioni di provenienza (Legge sulla protezione dei marchi, RS 232.11)

CO Legge federale del 30 marzo 1911 di complemento del Codice civile svizzero (Libro quinto: Diritto delle obbligazioni, RS 220)

LBI Legge federale del 25 giugno 1954 sui brevetti d'invenzione (Legge sui brevetti, RS 232.14)

LTB Legge federale del 27 giugno 1973 sulle tasse di bollo (RS 641.10)

LAI D Legge federale del 14 dicembre 1990 sull'armonizzazione delle imposte dirette dei Cantoni e dei Comuni (RS 642.14)

«capitale di rischio» corrisponde però anche alla nozione inglese di «venture capital». Qui di seguito vengono definite alcune importanti nozioni correlate al capitale di rischio:

a) **Capitale di rischio**

I fondi forniti a imprese innovative che per loro natura presentano un rischio elevato, ma che offrono prospettive di crescita promettenti, sono definiti capitale di rischio (*venture capital* in inglese). È considerato capitale di rischio anche il capitale destinato al finanziamento di innovazioni, ossia di investimenti in nuovi prodotti, tecniche di lavorazione e tecniche di produzione. Il capitale di rischio può comprendere il capitale proprio e il capitale di terzi con carattere di capitale proprio.

b) **Società d'investimento in capitale di rischio**

Le società d'investimento in capitale di rischio procurano fondi per investirli nelle nuove imprese e sono specializzate nella valutazione di queste ultime. Prima di accordare il capitale di rischio alle imprese, esaminano l'idea commerciale, le possibilità di sbocco e il potenziale di mercato dei prodotti nonché le capacità di gestione dei nuovi imprenditori.

c) **Fondi di capitale di rischio**

Per le società di capitale di rischio che operano mediante fondi, vengono costituiti fondi di capitale di rischio con i quali gli investitori possono partecipare indirettamente al finanziamento di nuove imprese. La società di partecipazione gestisce il fondo, investe il capitale in imprese in base a criteri definiti in anticipo di volta in volta e segue questi investimenti con una collaborazione attiva a livello di direzione aziendale o di consiglio d'amministrazione. Una particolare forma di capitale di rischio sono i fondi aziendali di capitale di rischio (*corporate venture capital funds*).

d) **Private equity**

Il *private equity* è il termine generico che designa tutte le forme di partecipazione di investitori privati a un'impresa. La partecipazione di un finanziatore non è trattabile sui mercati regolamentati, ossia le borse (= capitale proprio fuori borsa). I finanziatori possono essere soggetti privati o istituzionali; spesso questa forma di partecipazione avviene ad opera di società specializzate nel campo della partecipazione al capitale (= fondi di *private equity*).

e) **Capitale di avvio (*seed capital*)**

Si tratta dei mezzi finanziari impiegati per coprire il fabbisogno di capitale nella fase di avvio dell'impresa. In questa fase i mezzi finanziari come il capitale di avvio servono generalmente per la ricerca e lo sviluppo, le necessarie ricerche di mercato e l'elaborazione di un piano imprenditoriale (*business plan*), tutti processi che consentono di portare un prodotto o un servizio allo stadio della commercializzazione. Questa fase è solitamente caratterizzata da un rischio molto elevato in quanto non è disponibile un prodotto finito e le possibilità di successo commerciale a questo stadio sono difficilmente stimabili.

f) **Business angels**

I business angels sono persone facoltose che partecipano al finanziamento di imprese sostenendo i loro fondatori con capitale, know-how e contatti a uno stadio tipicamente molto precoce. Si tratta perlopiù di imprenditori con esperienza o di dipendenti con una posizione direttiva che, avendo alle spalle un'attività professionale pluriennale, possiedono più esperienza di gestione e contatti degli stessi fondatori delle imprese in questione.

g) **Offerta pubblica iniziale**

L'offerta pubblica iniziale (*initial public offering* o IPO) è la quotazione in borsa di un'impresa. Questa operazione permette all'investitore in capitale di rischio di ritirarsi completamente o parzialmente.

h) **Finanziamento partecipativo**

Il finanziamento partecipativo (*crowdfunding*) è una forma di acquisizione di capitale consistente nella raccolta di piccoli contributi presso un gran numero di persone che, appli-

cando il principio della quantità, permette di ottenere somme importanti. In genere l'acquisizione di capitale avviene attraverso apposite piattaforme Internet (ad es. www.cofundit.com, investiere.ch). Il finanziatore interviene in modo passivo; non è previsto alcun ruolo di partecipazione attiva.

i) **Microcredito**

È detto microcredito il credito accordato a piccole imprese che impiegano fino a nove collaboratori. L'importo massimo di un microcredito ammonta secondo la definizione dell'Unione europea a 25'000 euro¹¹.

Può essere utile effettuare un confronto dettagliato tra business angels e società d'investimento in capitale di rischio, vista la diversa importanza che i due gruppi di investitori assumono nelle varie fasi di vita di un'impresa. Mentre i business angels intervengono già in una fase iniziale della vita di un'impresa, gli investitori in capitale di rischio generalmente si attivano quando sono riscontrabili i primi successi sul mercato e il rischio è molto inferiore. Le due categorie di investitori svolgono quindi un ruolo molto diverso le une dalle altre e si distinguono anche per le loro diverse caratteristiche. La seguente tabella le mette a confronto (cfr. **Fehler! Ungültiger Eigenverweis auf Textmarke.**).

Tabella 1: Confronto tra società d'investimento in capitale di rischio e business angels

	Società d'investimento in capitale di rischio	Business angels
Volume di finanziamento	Almeno CHF 500 000	CHF 10 000 - 500 000
Motivazione all'investimento	Scopo di lucro	Non soltanto scopo di lucro, forte «componente emotiva»
Accesso per gli imprenditori	Presenza indipendente sul mercato, perlopiù visibile, gran parte delle possibilità di partecipazione esaminate tramite la rete di contatti degli investitori in capitale di rischio	Preferiscono l'anonimato, perlopiù accesso tramite raccomandazioni private o associazioni di business angels
Obiettivo geografico	Regionale, nazionale o internazionale	Perlopiù regionale, ad al massimo 4 ore di distanza dal luogo di domicilio
Motivazione all'investimento	Prodotto finito, forza creditizia (<i>track record</i>), team sperimentato, vantaggi concorrenziali duraturi	«Chimica» personale con l'imprenditore, analisi di mercato dettagliata, vantaggi concorrenziali duraturi
Esame dell'impresa	Procedura relativamente lenta e metodica	Esame relativamente rapido e spesso non approfondito
Utilità a lungo termine	Vasta esperienza nella gestione della crescita, capitale disponibile, rete per strumenti finanziari supplementari, esperienza di uscita	Esperienze operativa, concezione condivisa dell'impresa, conoscenze o relazioni specifiche
Durata fino all'uscita	3 – 7 anni	5 – 10 anni

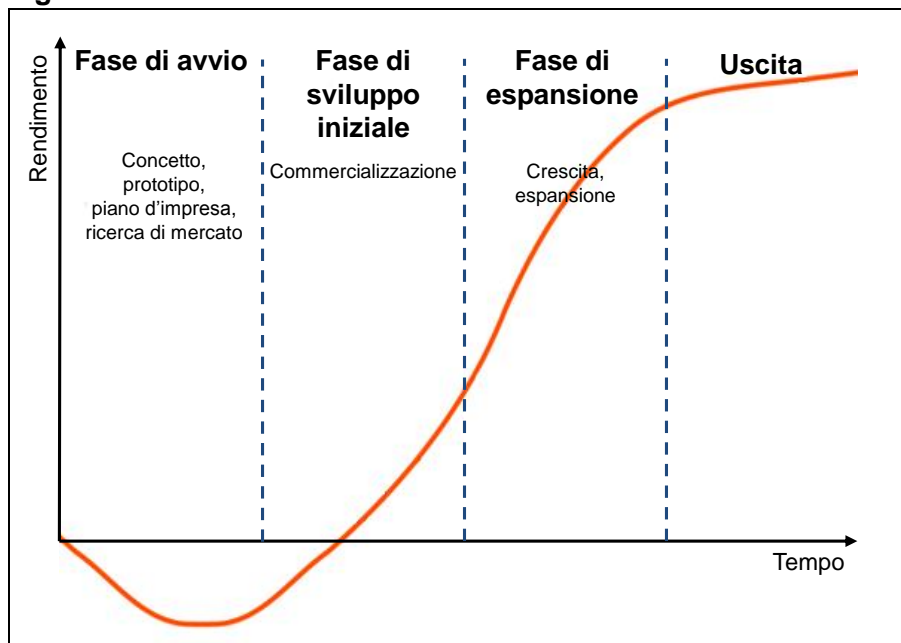
Fonte: André (2009)

¹¹ Jayo, Barbara (2010), *2008-2009 overview of the Microcredit Sector in the European Union*, European Microfinance Network Working Paper n. 6, giugno 2010

3.2 Fasi di finanziamento delle imprese

Ogni impresa passa attraverso varie fasi di sviluppo che, sebbene molto individuali e diverse da un'impresa all'altra, seguono tutte uno stesso schema: un'idea di prodotto o di servizio iniziale viene gradualmente realizzata dopo la creazione dell'impresa fino al lancio sul mercato. In base al successo ottenuto nella successiva fase di espansione (*later stage*), da questa idea iniziale può nascere un'impresa (eventualmente quotata in borsa) con una presenza internazionale e una posizione di leadership sul mercato.

Figura 2: Fasi di finanziamento



Fonte: SECO, rappresentazione propria

Nell'ambito dello sviluppo di un'impresa si possono distinguere le quattro fasi seguenti:

1) Fase di avvio (*seed stage*)

Nella fase di avvio i mezzi finanziari servono generalmente alla ricerca e allo sviluppo per ottenere un prodotto o un servizio pronto per essere messo in commercio. In questa fase vengono anche definite le basi del piano imprenditoriale e si effettuano ricerche di mercato.

Un impegno finanziario in questa fase comporta un grosso rischio, considerato che non è disponibile un prodotto finito e che è ancora difficile stimare le possibilità di successo commerciale. In questo stadio entrano pertanto in gioco come fonti di finanziamento soprattutto la famiglia, gli amici o i contributi di promozione di fondazioni filantropiche o dell'ente pubblico. Prima ancora che inizi la fase di avvio, durante la cosiddetta fase di pre-avvio, vengono finanziate le attività che precedono la creazione dell'impresa e le idee di potenziali imprenditori con buone prospettive di crescita (ad es. studenti dei primi semestri) in vista di un progetto futuro.

2) Fase di sviluppo iniziale (*early stage*)

In questa fase è disponibile un prodotto finito che può essere messo in commercio. Il capitale serve soprattutto per finanziare le attività di marketing e il potenziamento di capacità produttive necessari a garantire il successo del lancio sul mercato. Anche in questa fase iniziale il successo commerciale è difficilmente stimabile e il rischio proporzionalmente elevato, ragione per cui le banche in generale preferiscono non impegnarsi e i fondi di capitale di rischio agiscono con prudenza. Nella fase di sviluppo iniziale si attivano in particolare i business angels, che perlopiù sostengono un'impresa subito dopo o durante la sua costituzione mediante finanziamenti e allo stesso tempo con l'apporto di know-how e contatti (si parla di *smart money* o capitali intelligenti).

3) Fase di espansione (*later stage*)

È detta anche di fase di crescita. L'impresa realizza un fatturato dalla vendita dei suoi prodotti e può dar prova di un successo commerciale. Per l'ulteriore sviluppo dell'impresa è richiesto altro capitale da destinare al potenziamento di capacità di produzione e di distribuzione. In questa fase vengono maggiormente impiegati fondi di capitale di rischio, prestiti di azionisti e finanziamenti mezzanini. Di norma i finanziamenti con capitale di terzi entrano in considerazione soltanto in presenza di un quadro di bilancio solido e di un cash flow stabile.

4) Uscita (*exit*)

Dopo un periodo da cinque a dieci anni (o a seconda della strategia del capitale di rischio anche più tardi) si persegue una strategia di uscita (*exit* in inglese o disinvestimento), con il ritiro del finanziatore dall'impresa. Qui di seguito le strategie di uscita più diffuse:

- *trade sale*: la nuova impresa è rilevata da un'altra impresa, generalmente dello stesso ramo;
- *initial public offering (IPO)*: quotazione in borsa dell'impresa;
- *secondary sale*: il fornitore di capitale di rischio cede la sua partecipazione a terzi;
- *company buy-back*: l'imprenditore riacquista le quote del fornitore di capitale di rischio;
- *liquidazione*: se l'impresa non riesce ad affermarsi sul mercato, nel peggiore dei casi deve essere liquidata.

La quotazione in borsa consente all'impresa di procurarsi capitali supplementari per finanziare la crescita o per consolidare la base di capitale proprio. Questo tipo di operazione può tra l'altro agevolare la successione aziendale e la costituzione di spin-off. Un'altra opzione frequente è la vendita dell'impresa a una società più grande o a un gruppo aziendale.

3.3 Delimitazione dell'indagine e correlazione con altri temi rilevanti

Il tema del capitale di rischio è estremamente vasto ed è stato trattato in numerosissime pubblicazioni. In passato questa tematica è anche stata più volte oggetto di interventi parlamentari¹².

Il presente rapporto si concentra su questioni inerenti all'accesso al capitale di rischio. L'attenzione è rivolta in particolare alle condizioni quadro fiscali e giuridiche che hanno un influsso diretto sul capitale di rischio. La politica economica generale della Confederazione sostiene le imprese attraverso la creazione di condizioni quadro, come ad esempio la sicurezza giuridica, per quanto possibile ottimali. In linea di principio si tende a evitare un intervento con misure di politica industriale.

La politica di innovazione non è invece oggetto del presente rapporto. Pur affrontando importanti temi legati all'innovazione, questo rapporto non verte infatti sulla politica di innovazione. Le innovazioni sono alla base del nostro benessere. La Svizzera, con la sua economia improntata all'esportazione, vive di innovazioni. Affinché queste possano svilupparsi, si richiedono persone qualificate e idee d'eccellenza attinte al campo della ricerca. Fra le componenti più importanti del compito trasversale «politica di innovazione», oltre a condizioni quadro economiche ottimali e a un regime fiscale favorevole (politica di innovazione in senso ampio), si annoverano anche la politica in materia di ricerca, la promozione della ricerca e il trasferimento di tecnologie tra gli istituti di ricerca e le imprese (politica di innovazione in senso stretto). Lo Stato crea in tal modo le premesse necessarie per assicurare la presenza imprese innovative sulla piazza economica svizzera.

¹² In allegato è disponibile un elenco degli interventi sul tema del capitale di rischio presentati negli ultimi anni.

Non sono oggetto del presente rapporto neppure le misure volte allo sgravio amministrativo delle imprese. Soprattutto per le nuove imprese, il lavoro amministrativo può risultare particolarmente gravoso. Nella fase iniziale gli imprenditori devono investire tutte le loro energie nella creazione e nello sviluppo dell'impresa. D'altra parte, vi è un bisogno legittimo di protezione che deve sempre essere garantito dalle esigenze legali e dai controlli. Occorre pertanto innanzitutto ridurre l'onere amministrativo superfluo, senza tuttavia pregiudicare gli obiettivi di una regolamentazione. Il 24 agosto 2011 il Consiglio federale ha approvato un rapporto concernente lo sgravio amministrativo, nel quale ha stilato un bilancio degli sforzi compiuti negli ultimi anni e ha presentato nuove misure¹³. Allo scopo di sgravare le PMI, ad esempio, la SECO ha lanciato nel 2001 il portale per le PMI www.pmi.admin.ch, che viene costantemente ampliato ed è una preziosa fonte di informazioni concernenti il settore aziendale. Lo sportello online per la creazione di imprese introdotto dalla SECO nel 2004 costituisce un elemento importante del portale per le PMI¹⁴. Esso offre la possibilità di costituire e iscrivere direttamente ditte individuali, Sagl, società anonime, società in nome collettivo e società in accomandita al registro di commercio, al registro dei contribuenti IVA, alla cassa di compensazione AVS e all'assicurazione contro gli infortuni. Gli utenti vengono guidati passo per passo con strumenti ausiliari online nella procedura di compilazione. Secondo uno studio condotto nel 2005 dall'Università zurighese di Winterthur, questo servizio permette ai neo imprenditori di risparmiare la metà del tempo normalmente richiesto da tali procedure¹⁵.

Nel 2010 l'Istituto della proprietà intellettuale (IPI) ha lanciato una piattaforma per le PMI dedicata alla proprietà intellettuale¹⁶. La piattaforma offre una visione d'insieme su marchi, brevetti, design, diritti d'autore, indicazioni d'origine e sulle relative possibilità di protezione. Essa si rivolge in modo specifico alle PMI e offre un servizio di consulenza per questioni in materia di proprietà intellettuale. Il presente rapporto non si sofferma sul ruolo della proprietà intellettuale nel processo di innovazione.

Infine, il rapporto si scosta anche da altre misure di sostegno statale per le imprese innovative nei settori del turismo, delle fideiussioni per le regioni di montagna o della nuova politica regionale. Altri temi quali la cultura aziendale, la propensione al rischio e l'atteggiamento della popolazione nei confronti degli imprenditori, pur essendo rilevanti per lo sviluppo delle nuove imprese, non sono trattati nel presente rapporto, che si focalizza volutamente sulla prospettiva del finanziamento. È inoltre esclusa l'analisi dell'importanza della politica di formazione, che potenzialmente può risvegliare e promuovere lo spirito imprenditoriale a tutti i livelli della formazione.

Il diritto societario, il diritto delle obbligazioni e il diritto in materia di esecuzione e fallimenti hanno anch'essi un influsso sul capitale di rischio. Poiché interessano tutte le imprese in generale, questi temi dovrebbero tuttavia essere spiegati in un contesto globale. In questo rapporto vengono affrontate unicamente le parti che riguardano in modo specifico il tema del capitale di rischio.

Vista la molteplicità dei fattori d'influsso sul capitale di rischio, il rapporto, pur offrendo una visione d'insieme, non pretende di essere esaustivo.

¹³ <http://www.seco.admin.ch/themen/00385/02021/index.html?lang=it>

¹⁴ www.startbiz.ch

¹⁵ Negli ultimi sette anni più di 27 000 imprenditori hanno creato la loro impresa ricorrendo a questa piattaforma. Nel 2010 si sono registrate 1 741 iscrizioni al registro di commercio, 1 246 iscrizioni all'AVS, 752 iscrizioni all'IVA e 364 iscrizioni all'Al.

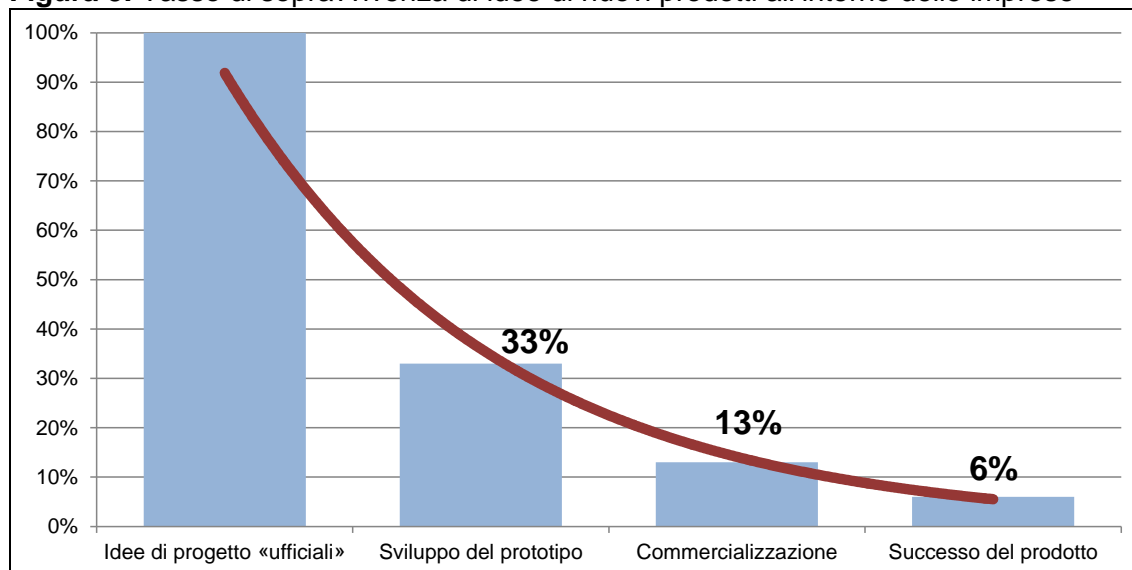
¹⁶ <https://kmu.ige.ch>

4 Potenziali lacune nel mercato del capitale di rischio

4.1 Introduzione

I rapporti mostrano che, a prescindere dalle regolamentazioni e dalle condizioni quadro statali, soltanto una piccola parte delle idee di prodotto originali riesce ad accedere al mercato e una parte ancora più esigua riscuote effettivamente successo. Secondo uno studio sull'innovazione dell'Istituto di ricerca innovativa applicata IAI Bochum, appena il sei per cento delle idee innovative sviluppate in un'impresa danno effettivamente vita a prodotti di successo (cfr. **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**).

Figura 3: Tasso di sopravvivenza di idee di nuovi prodotti all'interno delle imprese



Fonte: Institut für Angewandte Innovationsforschung (IAI), Bochum (2006), Innovationsforschung 2006/2007

Tendenzialmente questa considerazione dovrebbe valere anche per la Svizzera. I motivi possono essere diversi:

- commercializzazione troppo precoce o troppo tardiva;
- avversione al rischio delle imprese o dei clienti;
- carenza di mezzi finanziari;
- penuria di forza lavoro;
- problemi organizzativi nella creazione dell'impresa;
- strutture aziendali gerarchiche e inflessibili;
- carenza di informazioni;
- mancanza di connessioni tra la ricerca e l'economia;
- riscontro insufficiente da parte dei clienti.

Mentre la rappresentazione precedente illustra il tasso di sopravvivenza di idee di nuovi prodotti nelle imprese, il tasso di successo di nuove imprese presenta un quadro è variegato. Il tasso di sopravvivenza delle nuove imprese raggiunge l'80 per cento dopo un anno e dopo cinque anni scende ad appena il 50 per cento¹⁷.

¹⁷ Cfr. Ufficio federale di statistica, demografia delle imprese: tasso di sopravvivenza delle nuove imprese

4.2 Descrizione delle potenziali problematiche

Per poter giudicare le regolamentazioni e gli strumenti nel settore del capitale di rischio, occorre procedere a un'analisi di potenziali problematiche. Per quanto concerne la domanda e l'offerta di capitale di rischio, queste problematiche sono classificabili in tre tipi di potenziali lacune: la mancanza di innovazione, la mancanza di informazione e la mancanza di finanziamento (cfr. Nel caso di una **mancanza di finanziamento** (*funding gap*) non sono disponibili mezzi finanziari sufficienti a trasformare le idee di prodotto in prodotti commerciabili e di successo. Una mancanza di finanziamento può emergere in varie fasi del ciclo di vita di un'impresa. Un'indagine della SECO sul finanziamento delle PMI ha mostrato che il 68 per cento delle PMI non dispone di un credito bancario e lavora esclusivamente con fondi propri o ricorrendo a un altro finanziamento esterno come ad esempio prestiti di terzi. Per quanto riguarda le nuove imprese questa percentuale è ancora più elevata. Gli investimenti dei proprietari e degli azionisti sono quindi uno strumento di finanziamento essenziale. Essendo esposto ai maggiori rischi, il capitale proprio comporta un costo considerevole per gli imprenditori. Se i prodotti si trovano ancora allo stadio di idee e le vendite non sono ancora garantite, i rischi sono a tal punto elevati che spesso l'unica opzione possibile è un finanziamento con capitale proprio.

).

Per **mancanza di innovazione** (*innovation gap*) si intende la lacuna tra ciò che la ricerca produce in termini di conoscenze e ciò che viene utilizzato nell'economia per trarne un guadagno. Una mancanza di innovazione può quindi essere dovuta agli scarsi risultati ottenuti nella ricerca e nello sviluppo e/o a un utilizzo insufficiente di questi risultati in nuovi prodotti. Idealmente i concetti innovativi possono sempre tradursi in un successo commerciale. In realtà, tuttavia, questo succede raramente. Le cause di una mancanza di innovazione possono essere, tra l'altro, l'avversione al rischio delle imprese o la mancanza di connessioni tra la ricerca e l'economia.

Un possibile indicatore a cui fare ricorso per individuare una mancanza di innovazione è il Global Innovation Index (GII)¹⁸ dell'INSEAD¹⁹. Mentre altri indicatori relativi all'innovazione misurano e mettono a confronto l'input (spese per la ricerca, numero di pubblicazioni, ecc.), il Global Innovation Index cerca di includere anche l'output per trarre conclusioni sulla qualità e sulla capacità delle innovazioni di affermarsi sul mercato.

Una **mancanza di informazione** (*information gap*) è data quando un operatore del mercato non dispone di sufficienti informazioni: gli investitori devono essere a conoscenza di progetti innovativi e le nuove imprese di possibili fonti di finanziamento. Soprattutto per le nuove imprese, che non dispongono ancora di una rete di contatti estesa, la ricerca di potenziali investitori può comportare costi relativamente elevati. Diverse iniziative private cercano pertanto di riunire le nuove imprese e i potenziali investitori tramite apposite piattaforme di intermediazione.

Nel caso di una **mancanza di finanziamento** (*funding gap*) non sono disponibili mezzi finanziari sufficienti a trasformare le idee di prodotto in prodotti commerciabili e di successo. Una mancanza di finanziamento può emergere in varie fasi del ciclo di vita di un'impresa. Un'indagine della SECO sul finanziamento delle PMI ha mostrato che il 68 per cento delle PMI non dispone di un credito bancario e lavora esclusivamente con fondi propri o ricorrendo

¹⁸ www.globalinnovationindex.org

¹⁹ L'Institut Européen d'administration des affaires (INSEAD) è una Business School che conta diverse sedi in tutto il mondo. L'abbreviazione INSEAD deriva dal nome francese «**INS**titut **E**uropéen d'**AD**ministration des Affai-res».

a un altro finanziamento esterno come ad esempio prestiti di terzi²⁰. Per quanto riguarda le nuove imprese questa percentuale è ancora più elevata. Gli investimenti dei proprietari e degli azionisti sono quindi uno strumento di finanziamento essenziale. Essendo esposto ai maggiori rischi, il capitale proprio comporta un costo considerevole per gli imprenditori. Se i prodotti si trovano ancora allo stadio di idee e le vendite non sono ancora garantite, i rischi sono a tal punto elevati che spesso l'unica opzione possibile è un finanziamento con capitale proprio.

Figura 4: Problematiche in materia di capitale di rischio



Fonte: SECO, rappresentazione propria

5 Il capitale di rischio in Svizzera e a livello internazionale

5.1 La Svizzera nel confronto internazionale

Dal punto di vista della competitività economica la Svizzera occupa una buona posizione. Nel Global Competitiveness Report 2010-2011 del World Economic Forum (WEF), l'indicatore generale relativo alla competitività colloca la Svizzera al primo posto su 139 Paesi considerati²¹. Questo risultato è da attribuire soprattutto alla straordinaria capacità innovativa e alla forte cultura aziendale presenti in Svizzera. Il Global Competitiveness Report mostra però anche che la Svizzera si situa soltanto al 20° posto per quanto riguarda l'indicatore parziale relativo alla disponibilità di capitale di rischio²².

La Svizzera è uno dei Paesi più innovativi, soprattutto rispetto agli altri Paesi europei. Secondo l'Innovation Union Scoreboard 2010²³ i punti di forza relativi della Svizzera risiedono principalmente in un sistema di ricerca aperto e attrattivo, nel suo capitale intellettuale e nei suoi prodotti (*output*). Fra i punti deboli individuati dallo Scoreboard vi sono le spese dell'ente pubblico nel campo della ricerca e dello sviluppo, la quota di innovazioni interne alle PMI sul

²⁰ M.I.S. Trend (2009/2010), *Studie zur Finanzierung der KMU in der Schweiz*, (in tedesco e in francese), studio effettuato su incarico della SECO, www.seco.admin.ch/aktuell/00277/01164/01980/index.html?lang=de&msgid=33346

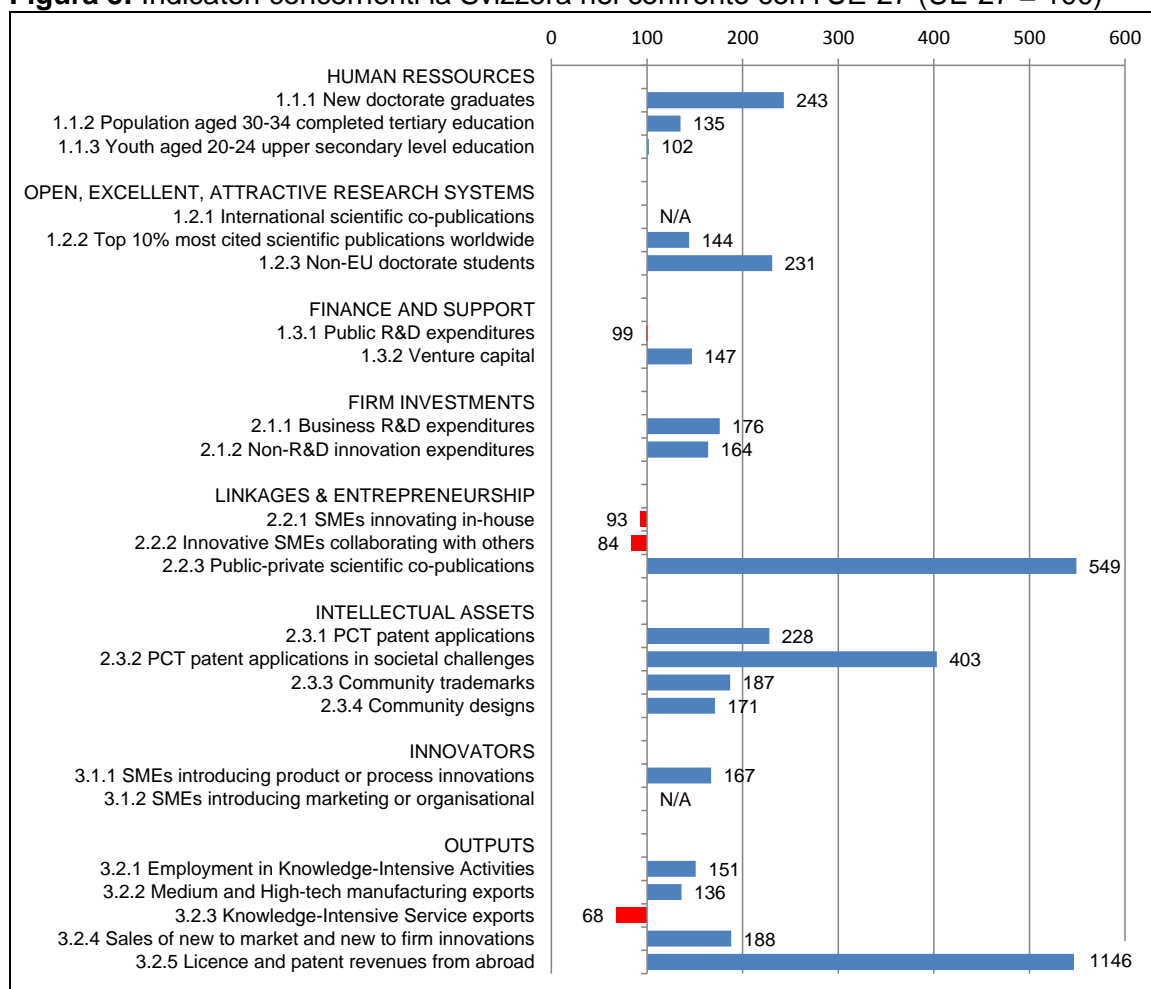
²¹ www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf

²² Cfr. allegato III

²³ Cfr. Commissione europea: Innovation Union Scoreboard 2010

totale dei loro prodotti nuovi o migliorati, la collaborazione delle PMI con altre imprese nel settore dell'innovazione e la competitività del settore dei servizi, che poggia su un alto livello di conoscenze (cfr. figura 5).

Figura 5: Indicatori concernenti la Svizzera nel confronto con l'UE-27 (UE-27 = 100)

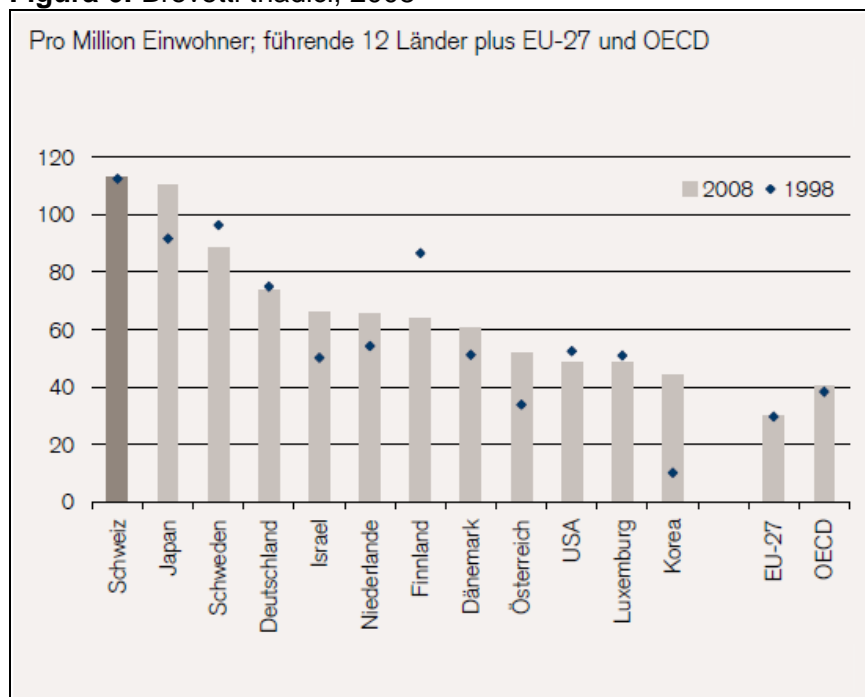


Fonte: Innovation Union Scoreboard 2011

I punti forti della Svizzera e di altri Paesi dell'Europa occidentale risiedono principalmente nella produzione di idee e di risultati nel campo della ricerca. L'Europa presenta ad esempio cifre nettamente superiori a quelle degli Stati Uniti per quanto riguarda il numero di brevetti registrati per milione di abitanti (cfr. figura 6). La Svizzera è addirittura una tra le nazioni più avanzate nel campo della ricerca. In rapporto al numero di brevetti registrati per abitante, si distingue come Paese più attivo dell'OCSE. Nel 2008 ha depositato il maggior numero di brevetti per milione di abitante davanti al Giappone²⁴. L'elevato numero di brevetti dipende anche dalla posizione della Svizzera come zona di localizzazione di aziende. Gran parte dei brevetti è depositata da grandi imprese.

²⁴ OCSE (2011), banca dati PIST, Divisione STI/EAS, Parigi, gennaio 2011

Figura 6: Brevetti triadici, 2008



Fonte: OCSE, FMI

Una grossa sfida che si pone è portare queste numerose idee alla commercializzazione. La cultura aziendale e del rischio vigente in Svizzera, più prudente ad esempio di quella degli Stati Uniti, ha un effetto piuttosto frenante. Il rapporto sulla Svizzera relativo al Global Entrepreneurship Monitor (GEM) mostra che, nel corso dell'indagine effettuata, appena il 5 per cento degli Svizzeri in età adulta erano pronti a creare un'impresa o si definivano neo imprenditori (proprietari o direttori di un'impresa che non aveva più di tre anni e mezzo)²⁵. La Svizzera si situa in tal modo leggermente al di sotto della media delle economie basate sull'innovazione (5,6%) e nettamente dietro Paesi come l'Islanda (10,6%), la Norvegia (7,7%) o gli Stati Uniti (7,6%).

Secondo un altro studio²⁶, gli studenti svizzeri di tutti gli indirizzi specialistici, subito dopo gli studi, vorrebbero lavorare soprattutto alle dipendenze di una PMI o di una grande impresa. Nel confronto internazionale, le ambizioni e le attività imprenditoriali tra gli studenti svizzeri sono inferiori alla media, anche se negli ultimi anni si è registrato un maggiore interesse in tal senso, in particolare tra gli studenti di scienze economiche. Rispetto a quanto avviene in altri Paesi, gli studenti di scienze naturali e sociali dimostrano tuttora un minor spirito imprenditoriale. Nel Global Innovation Index, che diversamente da altri indicatori si riferisce all'input (spese per la ricerca, numero di pubblicazioni), ma tiene conto anche dell'output, per trarre conclusioni sulla qualità e sulla capacità delle innovazioni di affermarsi sul mercato, la Svizzera occupa il primo posto davanti a Svezia, Singapore, Hong Kong e Finlandia²⁷.

È indispensabile migliorare costantemente la capacità innovativa, lo spirito imprenditoriale e le condizioni per l'apporto di capitale di rischio, che sono strettamente legati fra loro. In un'industria sempre più caratterizzata dalla concorrenza internazionale, un Paese relativamente piccolo come la Svizzera non ha interesse a far lievitare il volume critico delle operazioni di investimento. L'entità di un meccanismo di finanziamento efficace, come può esserlo un fondo di capitale di rischio, si situa nel caso ideale tra 100 e 150 milioni di franchi. Considerato che queste cifre sono ben lungi dall'essere raggiunte, i fondi di capitale di rischio svolgono soltanto un ruolo secondario nel finanziamento di PMI. Per poter mantenere la sua

²⁵ *Global Entrepreneurship Monitor*, rapporto sulla Svizzera 2010

²⁶ Sieger / Baldegger / Fueglistaller (2011), *Unternehmerische Absichten und Tätigkeiten von Studierenden in der Schweiz*

²⁷ www.globalinnovationindex.org

posizione di leader, la Svizzera deve pertanto offrire condizioni quadro migliori rispetto a quelle di altri Paesi in materia di innovazione. Il processo da intraprendere non si limita all'adeguamento della legislazione, ma presuppone anche un cambiamento di mentalità che richiede tempi più lunghi e non può essere raggiunto esclusivamente con strumenti politici.

Nell'ambito di un'iniziativa per il finanziamento in fase iniziale, la CTI sta esaminando quali sono i principali motivi per cui i progetti innovativi portati allo stadio della commercializzazione in Svizzera non sono più numerosi. Essa analizza gli effetti di determinate misure dal punto di vista giuridico, economico, fiscale, politico e culturale.

Contrariamente alla Svizzera, molti Stati hanno introdotto contributi di promozione diretti per le nuove imprese, una misura attuata soprattutto dal 2008, quando diversi Stati hanno deciso di compensare mediante sovvenzioni l'assenza del mercato privato. La Svizzera sostiene la creazione di imprese con una consulenza professionale - un fattore critico di successo in un'ottica imprenditoriale - e fornendo assistenza nella ricerca di partner adeguati²⁸.

Gli Stati Uniti possiedono il mercato di capitale di rischio più vecchio e uno fra i più importanti al mondo. Ciò non è dovuto soltanto alla loro cultura imprenditoriale e alla loro propensione al rischio, ma anche al costante apporto di capitale di rischio da parte di business angels, capitali privati e programmi pubblici. La crisi finanziaria ed economica non ha tuttavia risparmiato il mercato americano del capitale di rischio, che nel 2008 ha subito un calo degli investimenti in capitale di rischio del 20 per cento e nel 2009 addirittura del 47 per cento²⁹.

Il mercato del capitale di rischio in Svizzera è stato evidentemente meno colpito dalla crisi finanziaria ed economica. Negli ultimi anni la posizione della Svizzera è notevolmente migliorata nel confronto internazionale, come confermano i dati dell'European Venture Capital Association (EVCA), che collocano il nostro Paese al di sopra della media europea per quanto riguarda gli investimenti in capitale di rischio³⁰. Le attuali cifre dell'OCSE³¹ indicano che la Svizzera è uno fra i Paesi con il mercato di capitale di rischio più sviluppato al mondo. Nel 2009 la Svizzera occupava il quarto posto dietro Israele, gli Stati Uniti e la Svezia per l'investimento in capitale di rischio in percentuale rispetto al PIL. La quota del capitale di rischio rispetto al PIL ammontava allo 0,077 per cento, di cui lo 0,055 per cento per il capitale di avvio, start-up e sviluppo iniziale. Per quanto concerne gli investimenti in capitale di avvio, start-up e di sviluppo iniziale la Svizzera si situa addirittura in prima posizione. Nessun altro Paese, infatti, investe altrettanto in questo settore in proporzione al PIL. Per interpretare queste cifre è tuttavia importante fare una distinzione più precisa. All'interno di questa categoria, la quota di capitale di avvio ammonta a un modesto 3 per cento. Ma occorre anche tener conto del fatto che le basi di dati nelle fasi di pre-avvio e di avvio sono caratterizzate da una grande incertezza e che spesso mancano dati affidabili.

La buona posizione della Svizzera è confermata anche dal Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2011. Secondo questo benchmark internazionale la Svizzera si situa al quinto posto dietro gli Stati Uniti, la Gran Bretagna, il Canada e Singapore³².

Un confronto degli investimenti nelle fasi di avvio, start-up e di espansione con altri Paesi europei conferma la buona posizione della Svizzera. Secondo i dati della European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA), nel campo degli investimenti la Svizzera si colloca al quarto posto dietro la Svezia, la Norvegia e la Finlandia (cfr. Il mercato del capitale

²⁸ Cfr. capitolo 8.1

²⁹ OCSE (2010), *A Pilot OECD Scoreboard on SME and Entrepreneurship Financing Data and Policies*

³⁰ Cfr. EVCA Yearbook 2011

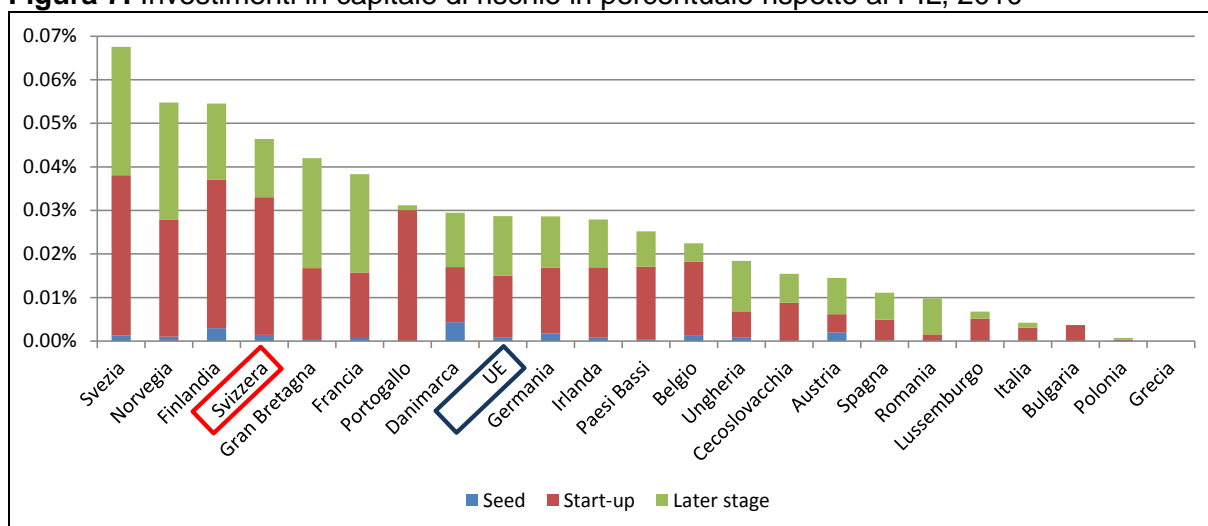
³¹ Poiché tra le società d'investimento in capitale di rischio e altri fornitori di dati non esistono definizioni unitarie di fasi di capitale di rischio, i dati sono stati riaggregati in base a una tabella di armonizzazione sviluppata per la Entrepreneurship financing database dell'Entrepreneurship indicators programme (EIP).

³² Cfr. Groh A., Liechtenstein H. e Lieser K. (2011), *The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index 2011*

di rischio in Svizzera è stato evidentemente meno colpito dalla crisi finanziaria ed economica. Negli ultimi anni la posizione della Svizzera è notevolmente migliorata nel confronto internazionale, come confermano i dati dell'European Venture Capital Association (EVCA), che collocano il nostro Paese al di sopra della media europea per quanto riguarda gli investimenti in capitale di rischio. Le attuali cifre dell'OCSE indicano che la Svizzera è uno fra i Paesi con il mercato di capitale di rischio più sviluppato al mondo. Nel 2009 la Svizzera occupava il quarto posto dietro Israele, gli Stati Uniti e la Svezia per l'investimento in capitale di rischio in percentuale rispetto al PIL. La quota del capitale di rischio rispetto al PIL ammontava allo 0,077 per cento, di cui lo 0,055 per cento per il capitale di avvio, start-up e sviluppo iniziale. Per quanto concerne gli investimenti in capitale di avvio, start-up e di sviluppo iniziale la Svizzera si situa addirittura in prima posizione. Nessun altro Paese, infatti, investe altrettanto in questo settore in proporzione al PIL. Per interpretare queste cifre è tuttavia importante fare una distinzione più precisa. All'interno di questa categoria, la quota di capitale di avvio ammonta a un modesto 3 per cento. Ma occorre anche tener conto del fatto che le basi di dati nelle fasi di pre-avvio e di avvio sono caratterizzate da una grande incertezza e che spesso mancano dati affidabili.

).

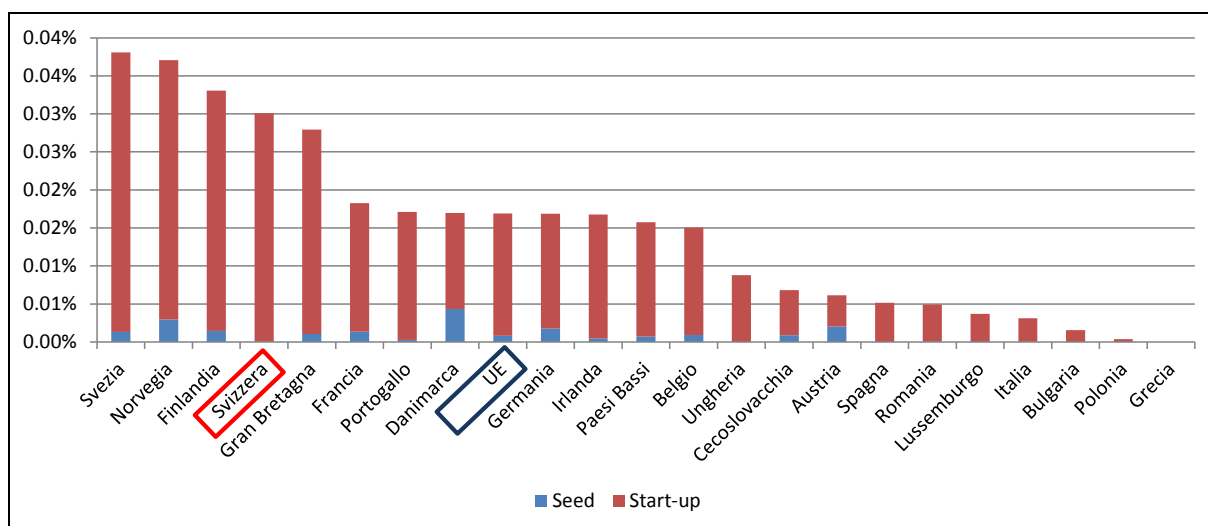
Figura 7: Investimenti in capitale di rischio in percentuale rispetto al PIL, 2010



Fonte: EVCA Yearbook 2011

Se si escludono gli investimenti nell'ultima fase e si considerano soltanto gli investimenti nelle fasi di avvio e start-up, la Svizzera si situa al terzo posto, persino prima della Norvegia. Questo confronto mostra però allo stesso tempo che, al confronto, anche in altri Paesi europei si investe poco nella fase di avvio (cfr. **Fehler! Ungültiger Eigenverweis auf Textmarke.**).

Figura 8: Capitale di avvio e start-up in percentuale rispetto al PIL, 2010



Fonte: EVCA Yearbook 2011

In effetti, la quota di investimenti nella fase di avvio rispetto agli investimenti complessivi in capitale di rischio è inferiore al 10 per cento per tutti i Paesi (cfr. tabella 2). In quest'ambito la Svizzera si situa addirittura al di sotto della media europea. Nella fase iniziale le nuove imprese hanno più difficoltà ad accedere ai finanziamenti necessari che non negli altri Paesi europei. In linea di massima, tuttavia, il finanziamento nella fase iniziale risulta difficile in tutti i Paesi, soprattutto in tempi economicamente difficili in cui gli investitori sono meno propensi ad assumere rischi. Questa carenza generale di capitale di avvio è comprovata anche dagli Studi dell'OCSE³³: «The financial crisis widened the existing gap at the seed and early stage with venture capital firms moving to later investments stages where risks are lower.» Mentre secondo Lerner: «There are well documented reasons why the venture industry may under-supply equity finance for some firms, particularly the youngest and smallest ventures.»³⁴

Tabella 2: Quota di capitale di avvio rispetto al capitale di rischio nel 2010

	Svizzera		Germania		Paesi Bassi		Svezia		Finlandia		Europa	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Seed	2.6%	3.1%	8.8%	6.2%	2.9%	1.1%	2.8%	2.0%	9.9%	5.4%	3.7%	3.2%
Start-up	67.7%	68.1%	55.1%	52.8%	62.9%	66.9%	50.9%	54.5%	56.6%	62.5%	49.0%	49.2%
Later stage	29.7%	28.7%	36.1%	41.0%	34.2%	32.0%	46.3%	43.6%	33.5%	32.1%	47.3%	47.6%
Total venture	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fonte: EVCA Yearbook 2011

A livello internazionale, il mercato del *private equity*, dopo la forte regressione registrata in seguito alla crisi finanziaria globale nel 2010, mostra tendenze di ripresa. Nel Nordamerica e in Europa, aree che hanno subito i maggiori contraccolpi della crisi, gli investimenti hanno registrato rispettivamente una crescita del 192 e del 160 per cento rispetto all'anno precedente³⁵.

5.2 Capitale di rischio nell'UE

5.2.1 Programma quadro per la competitività e l'innovazione (CIP)

Nel marzo del 2000 il Consiglio europeo di Lisbona si era prefissato di fare dell'Europa lo spazio economico basato sul sapere più concorrenziale e dinamico del mondo. L'Europa doveva diventare uno dei luoghi più attrattivi per gli investimenti grazie alla promozione

³³ OCSE (ed.), (2011), *Financing High Growth Firms: The Role of Angel Investors*

³⁴ Lerner (2009), *Boulevard of Broken Dreams*

³⁵ Cfr. Bain & Company, *Global Private Equity Report 2011*

dell'iniziativa imprenditoriale e alla creazione di un ambiente produttivo nel quale la capacità innovativa potesse crescere e svilupparsi.

In seguito alle raccomandazioni del Consiglio di primavera del 2003, la Commissione europea ha deciso di presentare una proposta per l'attuazione di un programma quadro per la competitività e l'innovazione (Competitiveness and innovation framework programme, CIP) che doveva diventare il principale fondamento per il raggruppamento di tutte le misure comunitarie nel settore dell'innovazione e della competitività.

Il CIP si rivolge principalmente alle piccole e medie imprese (PMI), sostiene attività innovative, garantisce un migliore accesso al finanziamento e offre servizi di assistenza per le imprese nelle regioni. Il programma si svolge dal 2007 al 2013 e dispone di un budget globale di 3,621 miliardi di euro.

Nel dicembre 2011 la Commissione europea ha inoltre deciso di raddoppiare il budget globale per la ricerca e l'innovazione, a complemento dei programmi nazionali per il periodo 2014-2020, a 80 miliardi di euro (programma UE Orizzonte 2020). Questa proposta deve però ancora essere approvata dagli organi competenti (Consiglio UE e Parlamento). Considerata la difficile situazione del bilancio UE, al momento non è ancora dato sapere se il Consiglio e il Parlamento seguiranno la proposta della Commissione. Una decisione non è attesa prima della fine del 2012.

5.2.2 Mercato europeo del capitale di rischio

Attualmente non esiste un mercato europeo integrato del capitale di rischio: lo stato della regolamentazione varia da un Paese all'altro e il mercato è frammentato lungo i confini nazionali. L'UE cerca di unificare il mercato del capitale di rischio in modo da agevolare l'accesso al mercato a piccole imprese innovative. Per raggiungere questo obiettivo, l'UE promuove gli investimenti transfrontalieri in capitale di rischio. Nel febbraio 2011 il Consiglio europeo ha ribadito la necessità di eliminare gli ostacoli giuridici e amministrativi che si oppongono all'impiego di capitale di rischio sul piano transfrontaliero. Di conseguenza, la Commissione europea, nell'Atto per il mercato unico, si è impegnata a emanare entro la fine del 2012 una prescrizione legale che consenta ai fondi di capitale di rischio stabiliti in uno Stato membro di investire in un altro Stato membro senza ostacoli e oneri supplementari.

Le diverse prescrizioni nazionali nei settori amministrativo, giuridico e fiscale rendono più difficili gli investimenti transfrontalieri. Un fondo che intenda investire in più Stati membri dell'UE deve generalmente fondare in questi Paesi altre società o unità amministrative. Questo tipo di operazione richiede tempo e denaro ed è quindi immaginabile soltanto per i fondi più importanti. L'UE e i suoi Stati membri si stanno ora adoperando per eliminare gli ostacoli agli investimenti transfrontalieri.

La Commissione prevede di approvare entro la fine del 2012 le misure per il rilancio del mercato unico. Una delle misure principali consisterà nell'emanazione di una prescrizione legale che consenta ai fondi di capitale di rischio stabiliti in uno Stato membro di investire in un altro Stato membro senza dover far fronte a ostacoli e oneri supplementari.

5.2.3 High-Tech Gründerfonds in Germania

Dalla sua istituzione, nel 2005, l'High-Tech Gründerfonds I (HTGF I, fondo per la creazione di imprese high-tech) ha assunto circa 250 partecipazioni in nuove imprese tecnologiche, consentendo la creazione di oltre 2 300 posti di lavoro d'avanguardia. Sono inoltre stati acquisiti 335 milioni di euro, essenzialmente come fondi privati per finanziamenti iniziali, vale a dire il doppio di quanto investito dallo stesso fondo high-tech. Questo rappresenta oggi un marchio di qualità e ha contribuito a ravvivare il mercato poco utilizzato dei finanziamenti esposti a rischi.

Il fondo per la creazione di imprese high-tech II succede al fondo per la creazione di imprese high-tech I, istituito nel 2005 dal Ministero federale dell'economia e della tecnologia insieme

all'istituto bancario KfW e a sei partner dell'industria, la cui fase d'investimento si è conclusa nel 2011.

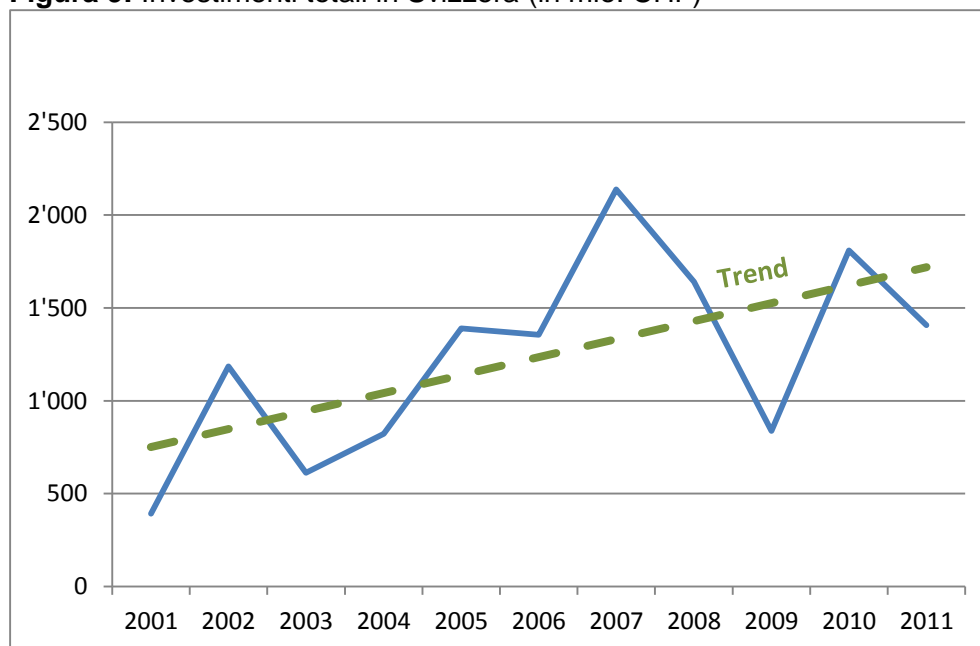
Il nuovo fondo ha un volume di 288,5 milioni di euro. L'investitore principale rimane la Confederazione con 220 milioni di euro (76%), seguita dall'istituto bancario KfW con 40 milioni di euro (14%). Il fondo per la creazione di imprese high-tech è un partenariato di diritto pubblico-privato che sarà ulteriormente ampliato. Al fondo per la creazione di imprese high-tech Il partecipano dodici imprese (il doppio rispetto al primo fondo): Altana, BASF, Bosch, B. Braun Melsungen, Carl Zeiss, CeWe, Daimler, Deutsche Post DHL, Deutsche Telekom, Qiagen, RWE Innogy, Tengelmann. La quota dell'economia ammonta al 10 per cento circa.

Questo programma mostra come gli strumenti di finanziamento pubblici possono sostenere giovani start-up innovative. Altre iniziative, come il Venture capital trusts (VCT) in Gran Bretagna o il Fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI) in Francia, dipendono in misura minore dai fondi pubblici e consentono una canalizzazione di una percentuale sostanziale del capitale nel capitale di rischio, senza distorsioni del mercato.

5.3 Capitale di rischio in Svizzera

Se si esclude un forte calo degli investimenti totali durante la crisi finanziaria ed economica 2008/2009, il capitale di rischio investito in Svizzera negli ultimi anni ha avuto uno sviluppo positivo. La figura 10 mostra lo sviluppo degli investimenti totali negli ultimi dieci anni. Fatta eccezione per gli anni di crisi 2008 e 2009, gli investimenti totali presentano una tendenza crescente. Il volume degli investimenti in Svizzera negli ultimi dieci anni è più che quadruplicato. Tuttavia, questa statistica comprende tutti gli investimenti in capitale di rischio, dal capitale di avvio al capitale di *buyout*, passando per le fasi start-up, di sviluppo iniziale e di espansione. Ciò nonostante, la quota del capitale finanziato nelle fasi di avvio e di sviluppo iniziale negli ultimi anni ha subito, come in altri Paesi, un forte calo (cfr. tabella 4). Il capitale di rischio è maggiormente impiegato in una fase successiva in cui il rischio è inferiore e vi sono migliori garanzie di un minimo reddito finanziario. Occorre anche notare che l'afflusso di capitale di rischio dall'estero supera regolarmente il deflusso di capitale interno verso l'estero, vale a dire che si registra un afflusso netto di capitale di rischio in Svizzera.

Figura 9: Investimenti totali in Svizzera (in mio. CHF)



Fonte: EVCA Yearbook 2012

Le cifre utilizzate per i confronti internazionali riguardano essenzialmente l'attività di un fondo di capitale di rischio stabilito in un Paese. Soltanto da alcuni anni le cifre pubblicate consen-

tono anche la rilevazione dei flussi dagli altri Paesi (cfr. **Fehler! Ungültiger Eigenverweis auf Textmarke.**).

Tabella 3: Investimenti di *private equity* in Svizzera, secondo la provenienza e la destinazione geografica

in mio. CHF	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Invest. da parte di società locali	420.60	561.45	1'326.72	1'486.43	2'074.71	1'072.38	2'086.95	839.58
di cui effettuati all'estero	-82.54	-250.19	-473.14	-1'138.82	-1'491.70	-761.40	-812.16	-575.93
Invest. in Svizzera da parte di società estere	483.11	1'078.03	501.99	1'790.07	1'058.00	527.16	534.75	1'143.99
Investimenti totali in Svizzera	821.17	1'389.29	1'355.57	2'137.67	1'641.02	838.13	1'809.55	1'407.64

Fonte: EVCA Yearbook 2012

Questo consolidamento dei flussi di capitale di rischio è indice dell'apertura del mercato svizzero, che riceve circa il 30 per cento dei suoi fondi dall'estero. Gli investimenti esteri sono stati attirati soprattutto per le rilevazioni di imprese. È stato il caso in particolare nel 2002, quando, in seguito allo smembramento del gruppo Swissair, molte sue filiali sono state rilevate da società d'investimento in capitale di rischio. Da ciò si desume che in generale il mercato svizzero dispone di un sufficiente apporto di capitale di rischio per le operazioni importanti e i riacquisti di azioni proprie. Lo stesso non si può dire per le fasi iniziali del ciclo dell'impresa, segmento in cui i fondi esteri compaiono solo raramente.

Le statistiche della European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) confermano che gli investimenti sono stati effettuati soprattutto nelle fasi successive e che i mezzi finanziari nella fase di avvio, pari al 3 per cento, sono relativamente modesti (cfr. tabella 4).

Tabella 4: Investimenti per fase

<i>in TCH</i>	2007	<i>in %</i>	2008	<i>in %</i>	2009	<i>in %</i>	2010	<i>in %</i>	2011	<i>in %</i>
Seed	23'169	4%	30'880	12%	8'734	3%	6'923	3%	8'025	3%
Start-up	156'436	29%	128'991	50%	229'300	68%	151'410	68%	185'803	79%
Later stage venture	354'398	66%	99'474	38%	100'492	30%	63'859	29%	41'297	18%
Total venture	534'002	100%	259'345	100%	338'525	100%	222'192	100%	235'125	100%
Growth	334'500		330'098		115'870		271'828		53'522	
Rescue / Turnaround	-		7'950		-		8'561		1'798	
Replacement capital	13		7'343		9'438		7'037		596	
Buyout	1'269'155		906'869		434'717		1'299'930		1'116'600	
Total investment	2'137'670		1'511'605		898'550		1'809'548		1'407'641	
Eurokurs	1.6427		1.5874		1.5100		1.3823		1.2340	

Fonte: EVCA Yearbook 2012

Negli ultimi cinque anni il capitale di rischio investito nelle fasi iniziali (di avvio e start-up), nella fase di espansione (*later*) e nella fase di crescita (*growth*) è drasticamente diminuito, di circa due terzi. Secondo il rapporto d'attività CTI 2011, la Svizzera perde così molto terreno rispetto agli altri Paesi europei, che registrano addirittura in media una crescita del capitale investito. «Le maggiori difficoltà riguardano soprattutto le idee commerciali che sono ancora agli inizi e che dipendono dagli investimenti start-up/di sviluppo iniziale»³⁶.

5.4 Ruolo dei Cantoni

Anche se in Svizzera l'attenzione si focalizza più sul miglioramento delle condizioni quadro per l'imprenditoria che non sulla promozione diretta, a livello cantonale esistono alcuni programmi e soprattutto una serie di iniziative di promozione e di sviluppo di contatti. Un ruolo importante è svolto in tale contesto dagli Uffici cantionali per lo sviluppo economico.

In Svizzera esistono forti connessioni tra gli istituti privati e pubblici per la promozione dell'imprenditoria. Gli Uffici cantionali per lo sviluppo economico operano in stretta collaborazione con le Camere di commercio, le organizzazioni di cluster, i vivai di imprese, le cooperative di fideiussione e i centri per il trasferimento di conoscenze e tecnologia. In questo modo gli Uffici cantionali per lo sviluppo economico fungono da servizi di intermediazione e di consulenza per il capitale di rischio³⁷. Parallelamente all'impegno assunto dalla Confederazione, diversi Cantoni promuovono il sistema delle fideiussioni delle arti e mestieri³⁸ e si fanno carico di una parte delle perdite.

I Cantoni sono inoltre competenti per questioni fiscali che non di rado riguardano l'insediamento di imprese o di attività imprenditoriali. In questi casi i Cantoni possono concedere sgravi o esenzioni fiscali qualora sussista un interesse economico. Un'altra possibilità di promozione diretta dell'innovazione è offerta ai Cantoni dalla politica regionale della Confederazione³⁹. Nel quadro delle convenzioni di programma con i Cantoni, la Confederazione concede aiuti finanziari (a) per la promozione di iniziative, programmi o progetti, (b) per la promozione di enti per lo sviluppo, segretariati regionali e altri attori regionali, (c) per la promozione della collaborazione transfrontaliera. Inoltre, può concedere mutui senza interessi o a tassi d'interesse favorevoli allo scopo di finanziare progetti infrastrutturali o sgravi fiscali per l'imposta federale diretta⁴⁰.

³⁶ Rapporto d'attività CTI 2011, p. 51

³⁷ Cfr. Fueglistaller U., Müller Ch., Volery Th. (2008), *Entrepreneurship, Modelle - Umsetzung - Perspektiven*

³⁸ Cfr. capitolo 0

³⁹ RS 901.0

⁴⁰ Cfr. capitolo **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**

Il pilastro principale della nuova politica regionale è la sua cosiddetta componente 1. Essa mira a promuovere lo sviluppo di innovazioni nonché un'economia globalizzata, con l'obiettivo di aumentare la competitività regionale e di predisporre le regioni alle condizioni della globalizzazione. Questa componente comprende la promozione diretta di iniziative, progetti e programmi. Il ruolo principale è svolto dai Cantoni e dalle regioni.

«Platinn»⁴¹ è un esempio di iniziativa che è stata sostenuta dalla politica regionale della Confederazione e promossa dai sei Cantoni della Svizzera occidentale. Questo programma sostiene le nuove e le piccole e medie imprese nei loro progetti d'innovazione commerciali, affinché la loro capacità innovativa e la loro competitività possano essere rafforzate. L'aiuto è fornito attraverso una rete di coach accreditati. Se necessario i coach ricorrono ad altri specialisti, ad esempio per questioni di diritti di proprietà, strategia o finanziamento.

In collaborazione con varie associazioni e organizzazioni, vari Uffici federali e Uffici cantonali per lo sviluppo economico hanno realizzato la pubblicazione «gründen 2.0». La pubblicazione propone informazioni approfondite su temi e campi d'attività d'avanguardia, brevi ritratti di imprenditori che hanno compiuto il passo verso l'attività indipendente e una parte dedicata ai servizi, comprendente servizi di consulenza e checklist.

5.5 Iniziative private

In Svizzera le nuove imprese possono usufruire di una serie di iniziative private e idee commerciali innovative e d'avanguardia. Alcune di queste iniziative non hanno una matrice commerciale (fondazioni). In allegato al rapporto è riportata una serie di iniziative private. La CTI ha pubblicato un elenco di fondazioni che hanno fornito un sostegno finanziario a start-up nella fase di avvio⁴².

Un'importante iniziativa di partenariato pubblico privato è la «CTI Invest», che si avvale del forte marchio «CTI». All'insegna del motto «From science to money to market», la CTI Invest si propone di colmare la mancanza di finanziamento nella fase di costituzione di un'impresa sfruttando il marchio CTI nel campo della ricerca. La CTI Invest è un'associazione di investitori indipendente di diritto privato che offre alle nuove imprese una piattaforma grazie alla quale possono presentare le loro idee commerciali a un vasto pubblico di business angels e società nazionali e internazionali di capitale di rischio. L'obiettivo della CTI Invest è quello di convincere soprattutto gli investitori stranieri, oltre ad altri business angels, della forza innovativa della Svizzera. La CTI Invest organizza eventi che offrono ai giovani imprenditori attivi nel campo della ricerca la possibilità di presentarsi a potenziali finanziatori (cosiddetti *match-making-events*). Essa promuove inoltre *networking-events* che pongono in primo piano lo scambio di conoscenze e informazioni.

Oltre a queste attività, vi sono privati e imprese che si impegnano finanziariamente in imprese come business angels e mettono a loro disposizione know-how e contatti nella fase iniziale della vita dell'impresa, senza rendere pubblico il loro impegno.

5.6 Conclusioni

Diversi indicatori mostrano che in Svizzera, uno fra i Paesi più innovativi del mondo, non mancano le idee e i risultati della ricerca. Allo stesso tempo si contano diverse iniziative private il cui obiettivo è in particolare quello di riunire le nuove imprese e gli investitori interessati. Ovviamente questo scambio di informazioni può essere costantemente migliorato. L'attività di business angel potrebbe essere resa ancora più accessibile al pubblico in modo da agevolare ulteriormente i contatti tra le nuove imprese e gli investitori.

Per i potenziali investitori non è sempre facile trovare una quantità sufficiente di singoli investimenti sul mercato svizzero. Secondo gli esperti questa situazione non è dovuta alla man-

⁴¹ www.platinn.ch

⁴² www.ctistartup.ch/htm/cti_network-seed_funding.htm

canza di progetti ma a una scarsa professionalità da parte delle nuove imprese. Diverse offerte esistenti mirano a sostenere le nuove imprese in quest'ambito⁴³.

Le indagini conoscitive condotte con gli esperti nel settore del capitale di rischio confermano che la disponibilità di capitale deve essere distinta in funzione delle fasi del ciclo di vita dell'impresa. Mentre le banche, ma anche i fondi di capitale di rischio, investono preferibilmente nella fase di sviluppo iniziale o di espansione, il finanziamento risulta più difficile soprattutto nella fase di avvio. In questa fase il rischio è ancora molto elevato, di conseguenza i fondi propri o il capitale di familiari, amici e business angels rappresentano praticamente l'unica opportunità di finanziamento. Si rileva inoltre che la fase di finanziamento iniziale è più sensibile alla congiuntura rispetto alle fasi di finanziamento successive.

La scarsità dei mezzi finanziari è anche il motivo per cui la Svizzera, nonostante una vasta produzione di idee innovative e di risultati nel campo della ricerca, non ha altrettanto successo nella commercializzazione di questi progetti. Gli esperti riscontrano la presenza di un potenziale inutilizzato.

Si tratta quindi di stabilire in che misura si possano migliorare le condizioni quadro in modo da agevolare l'acquisizione di capitali nella fase iniziale. Anche in questa fase, tuttavia, le condizioni di acquisizione del capitale variano a seconda del settore. Nel settore high-tech o nel settore ICT, ad esempio, la possibilità di una mancanza di finanziamento (*funding gap*) è praticamente esclusa. In questi settori con forti prospettive di crescita i rischi possono essere compensati da guadagni molto elevati.

La prudenza degli investitori nella fase iniziale dipende però anche dall'atteggiamento degli investitori e dei neo imprenditori nei confronti del rischio, che è contraddistinto da una grande prudenza e da una cultura imprenditoriale meno marcata. L'atteggiamento della popolazione nei confronti delle nuove imprese svolge un ruolo centrale. I cambiamenti di questi fattori morbidi – come lo sviluppo dello spirito imprenditoriale – richiedono tempi lunghi. Alcune iniziative affrontano questa problematica proponendo apposite offerte per le scuole⁴⁴.

6 Legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio

La legge federale dell'8 ottobre 1999⁴⁵ sulle società d'investimento in capitale di rischio (LSCR) e l'ordinanza del 5 aprile 2000⁴⁶ sulle società d'investimento in capitale di rischio (OSCR) sono entrate in vigore il 1° maggio 2000. Conformemente agli articoli 100, 103 e 128 della Costituzione federale, la Confederazione accorda agevolazioni fiscali allo scopo di promuovere la costituzione di imprese facilitando l'accesso al capitale di rischio. La legge aveva una durata limitata di dieci anni ed è giunta a scadenza a fine aprile 2010 senza essere sostituita da un'altra legge.

6.1 Genesi della LSCR

Negli ultimi decenni il tema del capitale di rischio è stato ripetutamente inserito nell'agenda politica. A metà degli anni Novanta il Parlamento ha affrontato la questione di un'eventuale carenza di capitale di rischio in Svizzera. Nel 1996 la Commissione dell'economia e dei tributi del Consiglio nazionale (CET-N) ha lanciato un'iniziativa parlamentare che prevedeva l'introduzione di incentivi per gli investitori. Con il suo rapporto datato del 7 gennaio 1997, la CET-N ha sottoposto al suo Consiglio il progetto di decreto federale sulle società

⁴³ Cfr. capitolo 8.1 (Coaching alle start-up della CTI)

⁴⁴ Ad es. Young Enterprise Switzerland (www.young-enterprise.ch) o le settimane economiche della Fondazione Ernst Schmidheiny (www.esst.ch)

⁴⁵ RS 642.15

⁴⁶ RS 642.151

d'investimento in capitale di rischio di una durata limitata a 10 anni. In seguito la situazione è radicalmente mutata. Il boom di Internet, in particolare, ha avuto come conseguenza un rapidissimo sviluppo del settore del capitale di rischio. Il progetto di legge è stato pertanto completamente rielaborato ed è sfociato nella legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio (LSCR) approvata dal Parlamento nell'ottobre 1999 ed entrata in vigore il 1° maggio 2000. Questa legge prevede incentivi per le strutture d'investimento e disposizioni per gli investitori privati (business angels).

Nel settembre 2000 il Consiglio federale ha presentato alle Camere federali un rapporto concernente la promozione della creazione di nuove imprese (FF 2000 4829), con il quale ha risposto agli interventi parlamentari presentati nell'ambito delle deliberazioni concernenti la preparazione della LSCR. In questo rapporto vengono affrontati diversi temi che sono tutt'oggi attuali. Nel 2007, nel rapporto del Consiglio federale in risposta al postulato Walker, è stata illustrata la politica della Confederazione a favore delle piccole e medie imprese (PMI) (FF 2007 5313) e si è proceduto a una valutazione della LSCR, come richiesto dal Parlamento.

6.2 Scopo della LSCR

Lo scopo della legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio era di promuovere la costituzione di imprese agevolando l'accesso al capitale di rischio. L'intento della legge non era di incentivare direttamente i nuovi imprenditori, ma piuttosto i loro finanziatori.

Le nuove imprese nei primi anni di attività lavorano spesso in perdita e pertanto le imposte di cui devono farsi carico sono raramente un fattore di costo rilevante. Non essendo generalmente in grado di fornire le garanzie richieste dalle banche per ottenere i crediti necessari, hanno molte più difficoltà a finanziare i loro progetti. Per questo, ci si attendeva un maggior effetto concedendo sgravi fiscali alle società d'investimento in capitale di rischio e a persone fisiche disposte a finanziare le nuove imprese con capitale di rischio.

6.3 Strumenti della LSCR

La LSCR prevedeva sgravi fiscali per le società d'investimento in capitale di rischio e i business angels. Le relative condizioni sono riassunte nella **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**:

Tabella 5: Agevolazioni fiscali previste dalla LSCR

	Gruppo di destinatari	
	Società d'investimento in capitale di rischio (SCR)	Business angels
Agevolazioni fiscali secondo la LSCR	<ul style="list-style-type: none"> • Esenzione dalla tassa d'emissione federale • Imposta federale diretta: esenzione dall'imposta sull'utile per le partecipazioni a imprese (deduzione degli utili da partecipazione), se la partecipazione ammonta a <ul style="list-style-type: none"> - almeno il 5 per cento del capitale azionario e del capitale sociale; - un valore venale pari almeno a 250 000 franchi. 	<ul style="list-style-type: none"> • Imposta federale diretta <ul style="list-style-type: none"> - Differimento dell'imposta a mutui di grado posteriore, sotto forma di una deduzione forfettaria per investimenti pari al 50 per cento al massimo dell'importo del mutuo, ma al massimo a 500 000 franchi durante il periodo di validità della LSCR (10 anni). - Se le perdite superano le deduzioni per l'investimento, può essere dedotto il 50 per cento della parte eccedente, al massimo tuttavia per l'ammontare di 250 000 franchi.
Requisiti delle SCR e dei BA	<ul style="list-style-type: none"> • Riconoscimento da parte del Dipartimento federale dell'economia. Condizione per il riconoscimento: <ul style="list-style-type: none"> - società anonime svizzere; - scopo dell'impresa: mettere a disposizione capitale di rischio; - almeno il 50 per cento dei fondi investiti sono investiti in nuove imprese; - investimenti sotto forma di partecipazioni al capitale, mutui di grado posteriore o altri crediti paragonabili al capitale di rischio; - pubblicazione di un prospetto di emissione, messa a disposizione dei libri contabili e controllo da parte di una ditta di revisione riconosciuta. 	<ul style="list-style-type: none"> • Persona fisica • Investimento <ul style="list-style-type: none"> - dalla sostanza privata; - sotto forma di mutui di grado posteriore; - per la preparazione della costituzione di imprese. • La SCR riconosciuta investe entro un anno nello stesso progetto (almeno lo stesso importo). • Oppure il DFE ha riconosciuto il progetto in base a un esame della SECO. • Il finanziatore non può essere il responsabile principale e non può controllare la maggioranza del capitale. • L'investimento deve essere superiore a 50 000 franchi.
Requisiti che devono essere adempiuti dalla imprese sostenute	<ul style="list-style-type: none"> • Sede e parte principale delle attività in Svizzera. • Non quotate in una delle borse principali. • Non controllate in misura superiore al 25 per cento da grandi imprese. • Il responsabile dell'impresa non partecipa nel contempo al finanziamento della SCR. • Età dell'impresa inferiore a cinque anni. • Progetti innovativi di portata internazionale nel settore dei beni e dei servizi. 	

Fonte: INFRAS/Eco'Diagnostic

Le SCR riconosciute sono state esentate dalle tasse d'emissione federali (1% sui diritti di partecipazione interni), e la soglia per la deduzione di partecipazioni è stata abbassata dal 20 al 5 per cento. Ciò significa che gli utili in capitale delle SCR sono stati tassati anche se esse detenevano solo piccole partecipazioni. Le SCR che volevano essere riconosciute dovevano dimostrare di aver investito almeno il 50 per cento dei loro fondi in imprese svizzere create da meno di cinque anni e indipendenti, o che avrebbero effettuato simili investimenti.

Gli investitori privati, noti anche come business angels, accordando mutui di grado posteriore alle nuove imprese, potevano beneficiare di agevolazioni sull'imposta federale diretta. La deduzione fiscale era limitata al 50 per cento dell'importo del mutuo, ma al massimo a 500 000

franchi. In caso di perdita del mutuo la deduzione era definitiva. Queste agevolazioni si applicavano unicamente all'imposta federale diretta.

6.4 Bilancio della LSCR

La legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio non ha dato i risultati sperati. In totale hanno presentato una richiesta ufficiale alla SECO solo 31 imprese, 24 delle quali sono state riconosciute come società d'investimento in capitale di rischio (SCR).

Tabella 6: Numero di società che hanno usufruito della LSCR

Società attive al 30.4.2010	14
Richieste inoltrate	31
Società riconosciute ⁴⁷	24
Cessazione dell'attività / fallimenti	6
Riconoscimento ritirato	1

Fonte: SECO

Su 24 società d'investimento in capitale di rischio riconosciute, allo scadere della legge, a fine aprile 2010, soltanto 14 erano ancora attive. Tre società si sono fuse in un'unica società d'investimento in capitale di rischio, sei imprese hanno cessato la loro attività o sono fallite e in un caso il riconoscimento ha dovuto essere ritirato in quanto non erano più adempiuti i criteri necessari.

Le SCR hanno usufruito dell'esenzione dalla tassa di bollo sulle emissioni. Secondo le cifre fornite dall'AFF in base a una stima effettuata nel 2006, si calcola che le entrate fiscali provenienti dalla tassa di bollo condonate tra il 2000 e il 2004 siano ammontate in totale a 2,9 milioni di franchi. Questa cifra comprende anche la tassa di bollo sulle emissioni delle società che nel frattempo hanno dichiarato fallimento. Non considera invece l'impresa a cui la Confederazione ha ritirato il riconoscimento come società d'investimento in capitale di rischio e per la quale è ancora stata prelevata la tassa di bollo sulle emissioni.

Una prima valutazione della legge sulle società d'investimento in capitale di rischio condotta nel 2003 ha portato alle seguenti conclusioni⁴⁸:

- a) Dopo tre anni dalla sua entrata in vigore, la legge non era o era poco conosciuta dagli attori direttamente interessati, ossia le società d'investimento in capitale di rischio e i business angels.
- b) La valutazione degli incentivi per le società d'investimento in capitale di rischio e i business angels ha fornito risultati deludenti. Gli incentivi fiscali sono stati considerati complessivamente troppo deboli per poter indurre cambiamenti di comportamento significativi. Si fa riferimento in particolare alla limitazione delle agevolazioni fiscali ai mutui di grado posteriore per i business angels. I deboli incentivi e l'insufficiente notorietà della legge sembrerebbero essere le principali ragioni che hanno determinato lo scarso ricorso alle misure di promozione che essa prevedeva.
- c) Non esistevano elementi per affermare che la legge potesse indurre le società d'investimento in capitale di rischio a effettuare investimenti supplementari nelle imprese

⁴⁷ Questa cifra comprende anche tre SCR che si sono fuse in un'unica società.

⁴⁸ Cfr. Infrac, *Valutazione della legge sulle società d'investimento in capitale di rischio*, 2003

svizzere. Gli incentivi fiscali previsti dalla legge non hanno influito sul rendimento degli investimenti al punto da provocare un cambiamento delle pratiche d'investimento.

- d) Alcuni segnali rilevanti indicavano inoltre che la legge avrebbe favorito un effetto di inerzia presso le società d'investimento in capitale di rischio riconosciute poiché esse soddisfavano i requisiti anche senza dover modificare il loro comportamento e quindi avrebbero effettuato gli investimenti anche senza il riconoscimento.
- e) Le agevolazioni fiscali non costituiscono, se non in misura minima, degli incentivi fiscali per le persone facoltose che operano come business angels.
- f) In Svizzera in linea di massima vi è una sufficiente disponibilità di capitale di rischio per progetti interessanti. Il domicilio degli intermediari finanziari spesso non coincide con il luogo in cui investono il capitale di rischio. I capitali si dirigono là dove vengono offerti progetti interessanti.
- g) Lo stanziamento di capitale di rischio dipendeva essenzialmente dalla situazione congiunturale. Una buona congiuntura aumentava le possibilità di successo dei progetti e, di conseguenza, il loro rendimento. Il potenziale di crescita dei rendimenti era a sua volta un fattore determinante per l'offerta di capitale di rischio. Al confronto, le agevolazioni fiscali per le società d'investimento in capitale di rischio e i business angels sono state considerate molto meno importanti.
- h) Anche in relazione alle nuove imprese il problema non risiedeva tanto nella disponibilità di capitale di rischio quanto piuttosto nella cultura imprenditoriale poco incline al rischio della Svizzera.

La legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio offriva agli investitori privati e ai business angels il vantaggio di un differimento dell'imposta sui mutui di grado posteriore. Dal momento in cui veniva effettuato l'investimento, l'investitore poteva dedurre dal suo reddito imponibile, per l'imposta federale diretta, il 50 per cento dell'importo del mutuo, ma al massimo 500 000 franchi in totale. Dopo che le imprese avevano rimborsato il mutuo, questo importo doveva però essere tassato.

La scarsa attrattiva di questa misura è stata attribuita al fatto che il meccanismo proposto era limitato ai mutui di grado posteriore, mentre i business angels sono più interessati alle partecipazioni dirette al capitale sociale. Inoltre, se avessero contratto dei mutui di grado posteriore, ne avrebbero ricavato unicamente un vantaggio a livello di imposta federale diretta e non sulle imposte cantonali. In definitiva, solo due investitori privati hanno presentato una richiesta di riconoscimento, che però non hanno potuto essere riconosciuti poiché al momento della richiesta il loro progetto era oggetto di una procedura di fallimento.

Negli anni scorsi il Parlamento ha deciso diverse modifiche di legge che hanno avuto effetti positivi sul capitale di rischio, come nel caso della legge sugli investimenti collettivi⁴⁹ o della riforma II dell'imposizione delle imprese⁵⁰. Sono inoltre previste altre modifiche di legge per il miglioramento delle condizioni quadro (ad es. riforma III dell'imposizione delle imprese). In seguito a queste modifiche legislative già introdotte o in programma, la legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio è divenuta priva di oggetto. Emanando queste misure, il Parlamento e il Consiglio federale hanno creato nuovi incentivi fiscali per la promozione degli investimenti. Per i suddetti motivi, il Consiglio federale ha rinunciato a proporre al Parlamento di mantenere anche in futuro la legge federale.

⁴⁹ RS 951.31

⁵⁰ FF 2005 4241

7 Regolamentazioni e strumenti fiscali nel settore del capitale di rischio

I seguenti capitoli illustrano le attuali condizioni quadro fiscali che promuovono il capitale di rischio, i miglioramenti conseguiti negli ultimi anni e gli ulteriori adeguamenti previsti. Nonostante queste riforme fiscali non siano espressamente rivolte a promuovere o ad agevolare il capitale di rischio, quest'ultimo beneficia di condizioni quadro più favorevoli. Nel capitolo **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.** sono esposte le linee direttive generali in materia di politica fiscale, che valgono anche per le tematiche trattate successivamente.

7.1 Linee direttive generali in materia di politica fiscale

Nel mese di giugno del 2011 il Consiglio federale ha approvato le linee direttive e gli obiettivi per il programma di legislatura 2011 – 2015⁵¹. Secondo la linea direttiva 1, la piazza economica svizzera è attrattiva, concorrenziale e si distingue per le sue finanze federali sane e le sue istituzioni statali efficaci. Con questa linea direttiva si prescrive un obiettivo esplicito, ovvero rafforzare l'attrattiva del sistema fiscale svizzero. La politica tributaria svizzera deve quindi anche orientarsi al mantenimento e al rafforzamento dell'attrattiva della piazza economica del Paese. Un contesto fiscale attrattivo è considerato una condizione essenziale per garantire la crescita e l'occupazione. Affinché le condizioni quadro fiscali in Svizzera rimangano interessanti in un contesto economico, politico e internazionale in continuo mutamento, sono indispensabili progetti di riforma. Il programma di riforme del DFF in campo tributario comprende progetti volti a semplificare l'imposizione e a eliminare le distorsioni fiscali. In particolare essi devono avere un impatto positivo sulla crescita e sull'occupazione. La condizione fondamentale è che tutte le riforme siano sostenibili sotto il profilo della politica finanziaria⁵². Secondariamente, si deve perseguire un'imposizione efficiente delle imprese, che generi il minor dispendio amministrativo possibile per le imprese stesse e che tenga conto dell'obiettivo di un'imposizione uniforme del substrato fiscale secondo la capacità economica.

7.1.1 Neutralità del finanziamento e della destinazione degli utili nel diritto fiscale

Un'impresa può ricorrere a tre modi di finanziamento:

1. nel quadro del finanziamento mediante fondi di terzi, può chiedere in prestito capitali supplementari;
2. può procurarsi fondi propri supplementari emettendo partecipazioni; come per il finanziamento mediante fondi di terzi si tratta di una forma di finanziamento esterno;
3. nel quadro del finanziamento interno, può autofinanziarsi rinunciando a distribuire gli utili. Si tratta di una forma di finanziamento mediante fondi propri come l'emissione di partecipazioni.

La scelta del sistema di finanziamento dovrebbe non essere influenzata da considerazioni fiscali, ma fondarsi unicamente su una valutazione economica degli svantaggi e dei vantaggi. Le premesse necessarie ci sono se il sistema fiscale è strutturato in modo neutrale sotto il profilo del finanziamento. La neutralità del finanziamento si suddivide in neutralità della struttura del capitale, che consente una scelta senza distorsione tra capitale proprio e capitale di terzi, e in neutralità della destinazione degli utili, che permette di scegliere tra trattenuta e distribuzione dell'utile senza essere influenzati dalla fiscalità. Concretamente, ciò significa che

⁵¹ <http://www.news.admin.ch/message/index.html?lang=it&msg-id=39933>

⁵² <http://www.efd.admin.ch/themen/steuern/00701/index.html?lang=it>

l'onere fiscale è lo stesso per i tre sistemi di finanziamento. Il sistema fiscale svizzero non rispetta tuttavia questa condizione⁵³.

Il sistema tributario svizzero viola la neutralità della struttura del capitale, dal momento che gli interessi sui fondi presi in prestito sono deducibili, ma non lo sono quelli calcolati sui fondi propri. Ciò crea un incentivo fiscale a favore del finanziamento mediante capitali di terzi.

La neutralità della destinazione degli utili è violata allorché l'imposizione degli utili distribuiti e l'imposizione degli utili trattenuti (capitalizzazione) divergono fortemente. In Svizzera la combinazione della doppia imposizione economica degli utili distribuiti e della tassazione vantaggiosa degli utili da partecipazioni è contraria al principio della neutralità della destinazione degli utili e crea quindi un incentivo a scegliere la trattenuta degli utili anziché la distribuzione e l'autofinanziamento dell'investimento invece del finanziamento mediante capitale proprio proveniente dall'emissione di partecipazioni. Questo trattamento di favore accordato all'autofinanziamento ha effetti negativi sotto il profilo dell'efficienza. In effetti, annulla in parte la funzione del mercato dei capitali, che è di favorire la crescita dirigendo i capitali destinati agli investimenti verso le imprese che promettono gli utili più elevati e di conseguenza verso i progetti di investimento più redditizi. Invece di favorire la crescita, la preferenza accordata all'autofinanziamento provoca problemi di sovrainvestimento e sottoinvestimento.

Con la riforma II dell'imposizione delle imprese è stata eliminata o addirittura compensata eccessivamente, a seconda della regolamentazione cantonale, la doppia imposizione economica delle persone che partecipano in ragione almeno del 10 per cento al capitale azionario o sociale di una società di capitali o di una società cooperativa⁵⁴.

7.1.2 Neutralità della forma giuridica

Il principio della neutralità della forma giuridica esige che la scelta della forma giuridica non sia influenzata da considerazioni fiscali, ma esclusivamente da criteri di economia aziendale, come la limitazione della responsabilità o l'acquisizione di capitale. In Svizzera le società di capitali e le società di persone sono soggette a imposizioni diverse e considerate in modo diverso secondo la loro forma giuridica. In primo luogo è il comportamento delle imprese in materia di distribuzione degli utili a determinare se l'imposizione va effettivamente a vantaggio o a svantaggio delle società di capitali. In secondo luogo sono importanti gli effetti generati nel caso concreto dalle misure volte ad attenuare la doppia imposizione economica. Se la distribuzione è elevata e l'azionariato è ampiamente diffuso, la doppia imposizione economica dei dividendi influisce su tutto l'onere fiscale a livello di impresa e di persone, penalizzando le società di capitali. Se il tasso di distribuzione è basso, l'onere fiscale totale dipende principalmente dall'imposta sugli utili e può quindi essere molto più moderato che per le società di persone. Dal canto loro, queste ultime sono svantaggiate rispetto alle società di capitali a causa del trattamento alle quali sono sottoposte a livello di assicurazioni sociali.

7.1.3 Conclusioni

La neutralità del finanziamento e della forma giuridica sono elementi importanti per un'imposizione efficiente delle imprese. L'obiettivo dell'efficienza deve essere valutato in rapporto all'obiettivo relativo alla piazza economica. Il principale indirizzo della prossima riforma dell'imposizione delle imprese, annunciata dal Consiglio federale il 10 dicembre 2008, consiste nel migliorare e mantenere l'attrattiva della piazza economica svizzera. L'obiettivo dell'efficienza deve essere preso in considerazione anche nella valutazione di possibili misure.

⁵³ Cfr. DFF, Messaggio del 22 giugno 2005 concernente la legge federale sul miglioramento delle condizioni quadro fiscali per le attività e gli investimenti imprenditoriali (Legge sulla riforma II dell'imposizione delle imprese) (05.058), n. 1.7.3.1 pag. 4275 segg. <http://www.admin.ch/ch/i/ff/2005/4241.pdf>.

⁵⁴ Cfr. capitolo **Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.**

7.2 Regolamentazioni fiscali esistenti

7.2.1 Non imposizione degli utili in capitale delle persone fisiche

Sono esenti da imposta gli utili in capitale delle persone fisiche aventi il proprio domicilio fiscale in Svizzera, che detengono nella propria sostanza privata capitale mobiliare, come ad esempio titoli⁵⁵. I redditi della sostanza come gli interessi e i dividendi sottostanno invece all'imposta sul reddito. Al pari degli utili in capitale, le perdite concernenti il capitale privato non sono fiscalmente deducibili.

L'esenzione fiscale degli utili in capitale privati solleva problemi di delimitazione, che comportano un dispendio amministrativo maggiore e incertezza del diritto. In questo contesto si presentano fra l'altro le seguenti situazioni:

- a) per quanto concerne l'alienazione dei diritti di partecipazione esistono due eccezioni all'esenzione fiscale degli utili in capitale privati, definite come liquidazione parziale indiretta⁵⁶ e trasferimento⁵⁷. Queste fattispecie costituiscono i cosiddetti casi di cambiamento del sistema. Il trasferimento di quote dalla sostanza privata a quella commerciale (ad esempio a una società holding) fa sì che, in assenza di una regolamentazione speciale, gli utili non distribuiti non siano assoggettati all'imposta. Se in siffatti casi sono adempiute determinate condizioni enumerate esaustivamente nella legge, gli utili da alienazione sono riqualificati come reddito imponibile della sostanza. Ambedue le fattispecie sono state nuovamente disciplinate nella legge federale del 23 giugno 2006, che ha introdotto alcuni adeguamenti urgenti nell'imposizione delle imprese (in vigore dal 1° gennaio 2007). Il legislatore ha deciso di introdurre una regolamentazione più liberale rispetto al diritto precedente, con un'estensione dell'utile in capitale non imponibile.
- b) Difficoltà sorgono anche laddove la distinzione tra attività lucrativa dipendente e attività lucrativa indipendente e la relativa delimitazione della sostanza privata e della sostanza commerciale non sono chiare. Per la qualifica di sostanza privata o sostanza commerciale è determinante il tipo di attività lucrativa esercitata, vale a dire indipendente o dipendente, poiché è possibile realizzare reddito da un'attività lucrativa indipendente soltanto nell'ambito della sostanza commerciale. L'attività lucrativa dipendente è definita nella legge⁵⁸. Per contro l'attività lucrativa indipendente è un concetto flessibile che necessita di un'interpretazione. La legge definisce unicamente i campi di attività, elencando «i proventi dall'esercizio di un'impresa commerciale, industriale, artigianale, agricola o forestale, da una libera professione e da ogni altra attività lucrativa indipendente». Nella dottrina e nella prassi sono state pertanto sviluppate alcune caratteristiche che permettono di fornire una definizione dell'attività lucrativa indipendente: sono considerate indipendenti le persone fisiche che partecipano alla vita economica impiegando lavoro e capitale in un'organizzazione liberamente scelta, assumendone interamente i rischi, in modo durevole, pianificato nonché riconoscibile dall'esterno e a scopo lucrativo. Ai fini della qualifica è determinante il quadro generale delle circostanze effettive.
- c) Anche per l'alienazione di titoli è necessario distinguere tra gestione della sostanza privata e realizzazione di reddito da attività lucrativa indipendente. Si applica anche in questo caso il principio secondo cui i titoli devono essere attribuiti alla sostanza privata o a quella commerciale, mentre il reddito da attività lucrativa indipendente può essere conseguito soltanto nell'ambito della sostanza commerciale. Se il commercio di titoli va oltre la mera gestione della sostanza privata, si ha un reddito da attività lucrativa indipendente e non è pertanto possibile realizzare un utile in capitale privato e quindi esente da imposta.

⁵⁵ Art. 16 cpv. 3 LIFD (RS **642.11**)

⁵⁶ Art. 20a lett. a LIFD

⁵⁷ Art. 20a lett. b LIFD

⁵⁸ Art. 17 LIFD

A differenza della Svizzera, la maggior parte degli altri Paesi assoggetta a imposta gli utili in capitale privati, che comprendono anche gli utili da partecipazioni. Tuttavia, le aliquote fiscali sugli utili in capitale sono talora inferiori alle imposte sul reddito.

7.2.2 Riforma II dell'imposizione delle imprese

Il 23 marzo 2007 il Parlamento ha adottato la legge sulla riforma II dell'imposizione delle imprese⁵⁹. Contro tale riforma è stato lanciato il referendum, ma in occasione della votazione popolare del 24 febbraio 2008, la legge è stata accettata. La maggior parte delle disposizioni è entrata in vigore il 1° gennaio 2009.

La riforma II dell'imposizione delle imprese prevede diverse agevolazioni per le PMI: l'attenuazione della doppia imposizione economica, l'eliminazione o la riduzione delle imposte che erodono la sostanza e lo sgravio fiscale a favore delle società di persone. Nell'ambito dell'imposta preventiva e dell'imposta sul reddito è stato inoltre introdotto il principio degli apporti di capitale.

7.2.2.1 Imposizione dei dividendi

Il postulato 11.3429 «Sicurezza legale per i fondatori di aziende e i business angels», depositato dal consigliere nazionale Noser, incarica il Consiglio federale di verificare la possibilità di avviare riforme per defiscalizzare la partecipazione degli imprenditori al capitale della loro stessa azienda.

Gli utili derivanti da partecipazioni a società di capitali o a società cooperative detenute da persone fisiche sono assoggettati all'imposta sul reddito. Dall'entrata in vigore il 1° gennaio 2009 della riforma II dell'imposizione delle imprese, i redditi provenienti da partecipazioni che costituiscono sostanza privata sono imponibili ai fini dell'imposta federale diretta in ragione del 60 per cento, mentre le partecipazioni che costituiscono sostanza commerciale rientrano nel calcolo dell'imposta sul reddito in ragione del 50 per cento. La condizione per l'imposizione ridotta è che la partecipazione rappresenti almeno il 10 per cento (partecipazione qualificata) del capitale azionario o sociale della società di capitali o della società cooperativa.

La legge federale del 14 dicembre 1990⁶⁰ sull'armonizzazione delle imposte dirette dei Cantoni e dei Comuni (LAID) stabilisce che i Cantoni sono liberi di prevedere una riduzione analoga dell'imposizione. Ma possono introdurla soltanto a condizione che la partecipazione ammonti almeno al 10 per cento del capitale azionario o sociale della società di capitali o della società cooperativa. La maggioranza dei Cantoni ha recepito una disposizione corrispondente nella legislazione tributaria cantonale.

Il Consiglio federale ritiene che non sia necessario concedere ai fondatori di imprese ulteriori agevolazioni fiscali sul capitale che detengono nella loro stessa azienda, dal momento che questa modalità di promovimento indiretto viola il principio dell'imposizione secondo la capacità economica. Inoltre con gli incentivi fiscali previsti dalla legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio, di validità limitata nel tempo, non si sono raggiunti gli effetti sperati.

7.2.2.2 Deduzione per partecipazioni

Secondo il diritto previgente le società di capitali e le società cooperative che possedevano almeno il 20 per cento del capitale azionario o sociale di un'altra società oppure una partecipazione il cui valore venale era di almeno 2 milioni di franchi potevano beneficiare di una riduzione dell'imposta sull'utile sotto forma di deduzione per partecipazioni (art. 69 LIFD).

⁵⁹ RU 2008 2893

⁶⁰ RS 642.14

La soglia per far valere la deduzione per partecipazioni è stata ora ridotta al 10 per cento o a un valore venale di almeno 1 milione di franchi. La deduzione per partecipazioni si applica anche ai titolari di diritti di partecipazione pari ad almeno il 10 per cento degli utili e delle riserve di un'altra società.

Le nuove disposizioni che disciplinano le condizioni concernenti la deduzione per partecipazioni sono entrate in vigore il 1° gennaio 2011 e, essendo sancite nella LAID, si applicano a partire da tale data anche ai Cantoni.

7.2.2.3 Principio degli apporti di capitale

Secondo il diritto previgente, il rimborso degli apporti di capitale delle persone giuridiche ai titolari delle partecipazioni era considerato reddito imponibile della sostanza e soggetto all'imposta preventiva e all'imposta sul reddito.

Nel quadro della riforma II⁶¹ dell'imposizione delle imprese il rimborso degli apporti, dell'aggio e dei pagamenti suppletivi forniti dai titolari di diritti di partecipazione è stato oggetto di un nuovo disciplinamento agli articoli 20 capoverso 3 e 125 capoverso 3 LIFD e all'articolo 5 capoverso 1^{bis} della legge federale del 13 ottobre 1965 su l'imposta preventiva (LIP). Secondo queste modifiche i rimborsi degli apporti di capitale ai titolari di diritti di partecipazione sono equiparati al rimborso del capitale azionario o del capitale sociale e sono esenti dall'imposta sul reddito e dall'imposta preventiva (principio degli apporti di capitale).

Il principio degli apporti di capitale è entrato in vigore a livello nazionale e cantonale il 1° gennaio 2011. Secondo questo principio, il rimborso nella sostanza privata di tutti gli apporti di capitale forniti dai proprietari di quote, compresi l'aggio e i pagamenti suppletivi (inclusi i contributi di risanamento), è trattato in modo identico al rimborso del capitale azionario o sociale ed è pertanto esente da imposta.

Il principio degli apporti di capitale permette di sostituire il principio del valore nominale applicato finora alle persone fisiche che detengono partecipazioni. Per apporti di capitali si intendono l'aggio, i pagamenti suppletivi e i contributi di risanamento. In linea di principio sono imponibili soltanto i pagamenti di dividendi da utili realizzati, le eccedenze di liquidazione e il rimborso di apporti di capitale occulti.

7.2.3 Investimenti collettivi di capitale / Carried interest

Con il postulato 11.3431 «Promozione degli investimenti in capitale di rischio» il consigliere nazionale Noser invita il Consiglio federale a chiarire la questione dell'imposizione degli utili realizzati dai gestori di fondi (*carried interest*).

A causa della doppia imposizione economica numerosi investitori si sono finora rivolti a strutture d'investimento all'estero, che hanno il vantaggio della trasparenza fiscale. Si tratta in genere di una *limited partnership*, una forma di società che si è viepiù affermata nei Paesi anglosassoni.

La legge federale sugli investimenti collettivi di capitale (LICol)⁶² ha istituito la società in accomandita per investimenti collettivi di capitale (SAIC) quale strumento d'investimento simile alla *limited partnership* anglosassone (*limited partnership* di diritto svizzero). Dal momento che non costituisce in linea di massima un soggetto fiscale⁶³ ed è quindi «trasparente», la SAIC non versa l'imposta sull'utile. Gli investitori (accomandanti) possono trarre vantaggio dall'imposizione trasparente in quanto i redditi della sostanza distribuiti sono assoggettati all'imposta sul reddito o all'imposta sull'utile, mentre gli utili in capitale (nella sostanza priva-

⁶¹ RU 2008 2893

⁶² RS 951.31

⁶³ Nel caso di investimenti collettivi di capitale senza possesso fondiario diretto. Gli investimenti collettivi di capitale con possesso fondiario diretto sono assimilati alle altre persone giuridiche.

ta) sono esenti da imposta. Il general partner, che esercita la direzione degli affari e il potere di rappresentanza della società, o il socio illimitatamente responsabile (accomandatario) deve essere una società anonima con sede in Svizzera, tassata secondo la procedura ordinaria.

Nel settore *private equity* è usuale che i membri del management partecipino agli utili del fondo. Questa partecipazione agli utili da parte del management di una società di *private equity* o di un'altra società di partecipazione è designata *carried interest*, che viene sovente concesso soltanto se con il capitale immesso dagli investitori è stato superato un rendimento minimo (interesse minimo; *hurdle rate*) precedentemente stabilito.

I manager sono tassati in funzione della scelta della forma giuridica e della struttura concreta dell'investimento collettivo di capitale. Le differenti norme legali fiscali (segnatamente la determinazione dell'utile per le persone giuridiche e la determinazione del reddito per l'attività lucrativa dipendente o indipendente) si applicano in funzione della struttura scelta. Nel caso delle persone fisiche i proventi derivanti dall'attività di gestione sono colpiti dall'imposta sul reddito in quanto proventi da attività lucrativa indipendente e nel caso delle persone giuridiche dall'imposta sull'utile in quanto utile dell'impresa.

Se il gestore di un fondo che lavora presso una società di gestione fa un investimento privato in un fondo, la sua attività è assimilata alla qualifica della sua partecipazione all'investimento collettivo di capitale come sostanza privata, a condizione che il *carried interest* vada alla società di gestione. In caso di sostanza privata i redditi sono qualificati come reddito imponibile della sostanza mobiliare. Gli utili in capitale provenienti dall'alienazione di partecipazioni alla società di gestione o di quote di investimenti collettivi di capitale, nonché la distribuzione degli utili in capitale di investimenti collettivi di capitale, che vanno attribuiti alla sostanza privata, sono invece qualificati come utili in capitale privati esenti da imposta⁶⁴.

Se il fondo è gestito personalmente dal gestore del fondo nel quadro di un rapporto di mandato o tramite una società di persone alla quale il suddetto gestore del fondo partecipa e se a questi o alla società di persone spetta tra l'altro la partecipazione agli utili, la partecipazione alla società di persone e le quote detenute dal gestore del fondo in un investimento collettivo di capitale sono in relazione all'attività lucrativa indipendente e costituiscono quindi anche sostanza commerciale. Gli utili in capitale, i redditi e il *carried interest* sono qualificati come reddito imponibile da attività lucrativa indipendente, mentre le perdite di capitale possono essere dedotte fiscalmente.

I gestori di fondi sono tassati in funzione della struttura del fondo e quindi sulla base di norme legali differenti. Si tratta sempre delle stesse norme legali che possono essere applicate anche ad altri contribuenti, ovvero gli articoli di legge sull'imposizione delle persone giuridiche (art. 49 segg. LIFD) o quelli sull'attività lucrativa indipendente (art. 18 segg. LIFD). Per questo motivo il Consiglio federale non ritiene necessario procedere a chiarimenti né intervenire.

7.2.4 Partecipazioni di collaboratore

Il postulato 11.3429 «Sicurezza legale per i fondatori di aziende e i business angels», depositato dal consigliere nazionale Noser, chiede di chiarire il trattamento fiscale delle stock option e di garantire la classificazione degli investimenti nelle start-up come utili in capitale realizzati a titolo non professionale.

La legge federale sull'imposizione delle partecipazioni di collaboratore⁶⁵ stabilisce che le azioni di collaboratore liberamente disponibili come pure quelle bloccate sono imponibili al momento dell'acquisto. Data la scarsa disponibilità di azioni di collaboratori bloccate, sul va-

⁶⁴ Cfr. capitolo 7.2.1

⁶⁵ FF 2010 7973

lore venale di tali azioni è concesso uno sconto annuo del 6 per cento per una durata massima di 10 anni. Questa importante limitazione della base di calcolo non si applica soltanto all'imposta federale diretta, ma anche alle imposte cantonali.

Per le opzioni di collaboratore quotate in borsa, che sono liberamente disponibili o esercitabili, il vantaggio realizzato valutabile in denaro è imposto al momento dell'acquisto. Le opzioni di collaboratore non quotate in borsa e quelle bloccate sono invece d'ora in poi imponibili al momento del loro esercizio. Pertanto non è più necessario valutare tali opzioni utilizzando complicate formule di matematica finanziaria.

I possessori di opzioni di collaboratore non quotate in borsa o bloccate possono essere domiciliati ed esercitare un'attività in differenti Paesi tra il momento dell'acquisto e quello dell'esercizio dell'opzione. Se il beneficiario era domiciliato in Svizzera per una parte di questo periodo, la Svizzera ha un diritto di imposizione proporzionale. Questa quota corrisponde alla durata dell'attività esercitata in Svizzera dal collaboratore in rapporto all'intero periodo tra l'acquisto dell'opzione e la nascita del diritto d'esercizio. Se il beneficiario vive all'estero al momento dell'esercizio dell'opzione, la società svizzera deve versare le imposte proporzionalmente (la cosiddetta imposizione alla fonte). Per l'imposta federale diretta l'aliquota d'imposta ammonta all'11,5 per cento. In virtù della loro autonomia tariffaria, i Cantoni possono stabilire liberamente l'aliquota dell'imposta alla fonte estesa. Introducendo il diritto di imposizione proporzionale, la Svizzera si orienta ai principi d'imposizione fiscale usuali nel contesto internazionale. In tal modo viene ridotto il rischio di doppie imposizioni o di mancate imposizioni a livello internazionale.

La legge federale sull'imposizione delle partecipazioni di collaboratore entra in vigore il 1° gennaio 2013.

Il Consiglio federale ritiene che con la legge federale sull'imposizione delle partecipazioni di collaboratore la distribuzione di stock options ai fondatori di aziende sia disciplinata in modo chiaro dal punto di vista fiscale. Si è provveduto in particolare ad aumentare la certezza del diritto in questo ambito. Il Consiglio federale non ha pertanto constatato alcuna necessità d'intervento.

7.2.5 Sgravi fiscali

I Cantoni possono prevedere sgravi di imposte a favore delle imprese neocostituite che servono gli interessi economici del Cantone, per l'anno di fondazione dell'impresa e per i nove anni seguenti. Un cambiamento essenziale dell'attività aziendale può essere equiparato a neocostituzione⁶⁶.

Nel quadro della nuova politica regionale, in determinate regioni della Svizzera è ora possibile concedere sgravi sull'imposta federale diretta. In alcune regioni, lo strumento degli sgravi fiscali può rafforzare l'attrattiva della piazza economica: può incentivare l'insediamento di imprese industriali o di imprese di servizi affini alla produzione e contribuire ad ampliare e a rafforzare il tessuto economico regionale. Nelle regioni industriali tradizionali, in particolare, favoriscono la diversificazione del mercato del lavoro.

7.2.6 Nuova legge sull'IVA (parte A della riforma dell'IVA)

Nel mese di giugno del 2008 il Consiglio federale ha adottato il messaggio concernente la semplificazione dell'imposta sul valore aggiunto, diviso in due parti indipendenti l'una dall'altra. La prima parte (parte A) della riforma è stata approvata dal Parlamento ed è in vigore dal 1° gennaio 2010. Essa semplifica ulteriormente l'imposta sul valore aggiunto. Crea maggiore trasparenza e certezza giuridica per i contribuenti.

⁶⁶ Art. 23 cpv. 3 LAID

Tra le novità principali della legge sul valore aggiunto totalmente riveduta (nLIVA) figurano una struttura dell'imposizione di gruppo più flessibile, l'estensione del diritto alla deduzione dell'imposta precedente per le imprese contribuenti, l'introduzione di una deduzione dell'imposta precedente fittizia o l'estensione del rendiconto semplificato secondo l'aliquota saldo. Queste e altre novità verranno precisate nella nuova ordinanza sull'imposta sul valore aggiunto che ammette, tra l'altro, la deduzione dell'imposta precedente anche per molte prestazioni escluse dall'imposta e fornite all'estero. Essa precisa inoltre il campo di applicazione della deduzione dell'imposta precedente fittizia e la base di calcolo in caso di prestazioni del datore di lavoro a favore del personale. Contiene pure una definizione dei sussidi che è armonizzata con quella della legge sui sussidi. Le nuove disposizioni dell'ordinanza costituiscono elementi importanti di un'imposta sul valore aggiunto semplificata e più trasparente.

Nella seconda parte (parte B), il Consiglio federale ha proposto un'ulteriore riforma, che prevedeva l'introduzione di un'aliquota unica e la soppressione del maggior numero possibile di esclusioni. Il 21 dicembre 2011 il Parlamento ha tuttavia respinto questo progetto.

7.2.7 Soppressione della tassa d'emissione sul capitale di terzi e agevolazioni nell'ambito del finanziamento dei gruppi

Con effetto al 1° agosto 2010 l'ordinanza concernente le tasse di bollo e l'ordinanza sull'imposta preventiva⁶⁷ sono state modificate nel senso che il finanziamento all'interno del gruppo può essere effettuato senza conseguenze in ambito di imposta preventiva e di tassa d'emissione se sono soddisfatte determinate condizioni.

Inoltre con il messaggio del 20 aprile 2011⁶⁸ il Consiglio federale ha proposto la soppressione della tassa d'emissione sul capitale di terzi. Il 30 settembre 2011 le modifiche della legge federale sulle tasse di bollo⁶⁹ sono state approvate dall'Assemblea federale ed è stata soppressa la tassa d'emissione sul capitale di terzi. La legge è entrata in vigore il 1° marzo 2012. A seguito di questa modifica, in vigore dal 1° agosto 2010, è stato anche abrogato l'articolo 16a dell'ordinanza concernente le tasse di bollo.

7.3 Nuove regolamentazioni fiscali possibili

7.3.1 Imposizione dei business angels / quasi commercio di titoli

Nel postulato 11.3429 «Sicurezza legale per i fondatori di aziende e i business angels» il consigliere nazionale Noser chiede di classificare gli investimenti nelle start-up come utili in capitale realizzati a titolo non professionale per tutti gli operatori, compresi i business angels, i quali fungono da investitori capaci di sostenere rischi elevati ai fini dell'innovazione.

Come spiegato nel capitolo 5, la questione della disponibilità di capitale delle giovani imprese va considerata in modo differenziato in funzione dello stadio di sviluppo dell'impresa. Nella fase di espansione (*later stage*), in cui l'impresa ha già realizzato un prodotto commercializzabile, il finanziamento non costituisce un problema poiché il mercato dei capitali funziona, mentre nelle fasi iniziali (*seed e early stage*) che sono caratterizzate da costi di transazione elevati è difficile accedervi. Ciò è dovuto al fattore rischio e ai diversi attori coinvolti nelle varie fasi. I fondi di capitale di rischio investono soprattutto nelle fasi avanzate, quando il rischio è notevolmente ridotto e sono disponibili informazioni qualitativamente affidabili riguardanti il prodotto e l'azienda. D'altro canto, nella fase iniziale intervengono soprattutto soggetti privati, i cosiddetti business angels, che si assumono un elevato rischio e che quindi rivestono un ruolo particolarmente importante in questo stadio di sviluppo dell'impresa.

⁶⁷ RS 641.101, 642.211

⁶⁸ Messaggio del 20 aprile 2011 concernente la modifica della legge sulle banche (rafforzamento della stabilità nel settore finanziario; *too big to fail*), FF 2011 4211

⁶⁹ RS 641.10

In determinate circostanze i business angels non sono considerati soggetti privati bensì investitori professionali e in tal modo perdono il vantaggio dell'esenzione fiscale per gli utili in capitale. Il Consiglio federale intendeva disciplinare questa questione nel quadro della riforma II dell'imposizione delle imprese⁷⁰. Era infatti prevista l'introduzione di una norma fiscale per il cosiddetto «quasi commercio di titoli», ossia la definizione di criteri secondo i quali gli utili privati conseguiti con l'alienazione di titoli e di altri investimenti finanziari dovessero costituire in futuro reddito imponibile, in altre parole di criteri che permettessero di stabilire quali utili in capitale non dovessero essere sottoposti a imposizione. A tal fine, occorre applicare due criteri quantificabili, basati a loro volta su due caratteristiche fondamentali del commercio professionale di titoli: (a) il finanziamento esterno (assunzione di particolari rischi) e (b) l'importanza e la frequenza delle transazioni (oltre la semplice gestione della sostanza privata).

Le divergenze di opinione tra le due Camere hanno bloccato i lavori, ragion per cui questo elemento è stato eliminato all'ultimo minuto dal pacchetto di riforma - riforma II dell'imposizione delle imprese⁷¹ - approvato in votazione popolare. Il tema è tuttora oggetto di discussione politica in entrambe le Camere. Una soluzione non è ancora stata trovata. L'attuale attività normativa non garantisce agli investitori la certezza del diritto di cui hanno bisogno e questa situazione potrebbe imporre una certa prudenza negli investimenti.

Il Consiglio federale comprende l'esigenza degli investitori di una maggiore certezza giuridica in relazione al quasi commercio di titoli. Ma come dimostra il dibattito parlamentare, è difficile concretizzare la fattispecie a livello legislativo. L'AFC prevede di adeguare nel corso del 2012 l'attuale circolare⁷² tenendo conto della recente giurisprudenza del Tribunale federale e rafforzare così la certezza del diritto.

7.3.2 Riforma III dell'imposizione delle imprese: soppressione della tassa d'emissione sul capitale proprio e agevolazioni nell'ambito del finanziamento de gruppi

Nel postulato 11.3430 «Ridurre gli oneri amministrativi e fiscali per il finanziamento delle neo imprese», il consigliere nazionale Noser chiede di abolire le tasse di bollo sul capitale delle neo imprese.

Nel dicembre del 2008 il Consiglio federale ha incaricato il Dipartimento federale delle finanze (DFF) di elaborare un progetto da porre in consultazione in vista di un'ulteriore riforma dell'imposizione delle imprese (riforma III dell'imposizione delle imprese). Il Governo ha stabilito le tappe della riforma volte a ridurre l'onere fiscale delle imprese attive in Svizzera e a rafforzare la posizione della Svizzera nell'ambito della concorrenza fiscale internazionale. La tassa d'emissione andrebbe soppressa e si dovrebbero eliminare gli ostacoli fiscali all'attività di finanziamento dei gruppi. Andrebbe inoltre migliorato per le persone giuridiche il sistema di deduzione per partecipazioni. Il Consiglio federale prevede inoltre adeguamenti degli statuti fiscali cantonali applicabili alle società holding e alle società di gestione. I redditi in Svizzera e quelli all'estero di queste società dovranno in futuro essere trattati allo stesso modo.

La procedura di consultazione relativa alla riforma III dell'imposizione delle imprese non è ancora stata avviata. Il Consiglio federale ha però anticipato alcuni elementi della riforma III nel quadro del progetto «too big to fail» (cfr. capitolo 7.3.2). Il 24 agosto 2011 ha inoltre adottato un ulteriore messaggio volto a rafforzare la stabilità nel settore finanziario, che prevede il passaggio dal principio del debitore a quello dell'agente pagatore nell'ambito dell'imposta preventiva sugli interessi delle obbligazioni e dei titoli del mercato monetario. Con questa

⁷⁰ FF **2005** 4241

⁷¹ RU **2008** 2893

⁷² Circolare del 21 giugno 2005

(<http://www.estv.admin.ch/bundessteuer/dokumentation/00242/00380/index.html?lang=it&download=NHZLpZig7t,Inp6l0NTU042l2Z6ln1ah2oZn4Z2qZpnO2Yuuq2Z6gpJCDdlF7gGym162dpYbUzd,Gpd6emK2Oz9aGodetmqaN19Xl2ldvoaCUZ,s->)

modifica il Consiglio federale intende agevolare l'attività di finanziamento dei gruppi svizzeri, stimolare il mercato dei capitali e rafforzare la funzione di garanzia svolta dall'imposta preventiva.

L'abolizione della tassa d'emissione sul capitale proprio chiesta nel postulato sarà oggetto della riforma III dell'imposizione delle imprese. Pur riconoscendo la necessità di intervenire in favore delle giovani imprese, il Consiglio federale ritiene che la soppressione della tassa d'emissione sul capitale proprio debba valere indistintamente per tutte le imprese.

8 Regolamentazioni e strumenti non fiscali nel settore del capitale di rischio

La Confederazione dispone già oggi di vari strumenti non fiscali per la promozione del capitale di rischio. Essa offre diverse prestazioni di servizi che consentono di agevolare la fase di costituzione e di avvio e contribuiscono a creare le migliori condizioni quadro possibili.

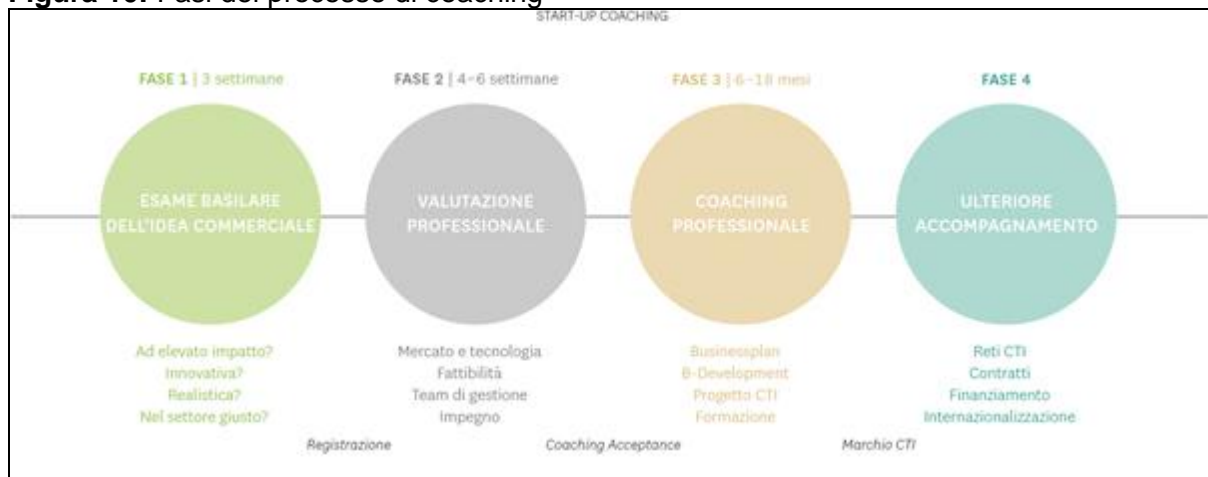
I capitoli seguenti descrivono le regolamentazioni e gli strumenti non fiscali esistenti e indicano altri possibili orientamenti.

8.1 Regolamentazioni e strumenti non fiscali esistenti

8.1.1 Coaching alle start-up della CTI

Durante la fase start-up, le nuove imprese beneficiano del sostegno di coach e di esperti di vari settori che vengono messi a loro disposizione dalla CTI Start-up. Il processo di coaching porta in tre fasi ben definite all'ottenimento del marchio CTI Start-up, che viene conferito da una giuria di esperti di alto livello del settore. Gli imprenditori di start-up investono per un periodo da 6 a 24 mesi tempo e lavoro, ma non denaro: tutti i costi sono infatti assunti dalla CTI Start-up.

Figura 10: Fasi del processo di coaching



Fonte: CTI

Nella fase 1, la CTI Start-up valuta un'idea commerciale riferendosi a determinati criteri di base. I progetti che soddisfano questi criteri vengono approvati.

Nella fase 2, alcuni esperti professionisti valutano, con l'aiuto della start-up, l'attuale concetto aziendale e la possibilità di accedere al processo di coaching. Insieme affinano la strategia aziendale e il posizionamento per poter elaborare un modello aziendale duraturo e concorrenziale.

Nella fase 3, la start-up ottimizza la sua strategia aziendale. Il coaching le serve a sviluppare aspetti essenziali del suo progetto e a presentarlo alla giuria per l'ottenimento del marchio

CTI Start-up. Con questo passo decisivo la start-up conferma di essere pronta ad accedere al mercato e a ottenere un finanziamento.

In futuro, in una quarta fase, dopo che avranno ottenuto il marchio, la CTI intensificherà l'assistenza puntuale alle start-up per sostenerle nella loro strategia di crescita. Si intendono così accrescere le possibilità di successo delle start-up soprattutto attraverso l'ingresso sui mercati esteri.

Da quando il programma CTI Start-up è stato lanciato, nel 1996, le 247 imprese che hanno ottenuto il marchio CTI Start-up hanno creato più di 3 500 posti di lavoro. Oltre l'86 per cento di queste imprese svolgono tuttora con successo la loro attività.

Nel 2011, 160 fondatori di imprese hanno presentato una richiesta di ammissione al processo di coaching. Di questi, 97 soddisfavano i criteri di promozione; 80 start-up sono state ammesse al coaching e, alla fine, 26 nuove imprese hanno ottenuto il marchio CTI Start-up⁷³. Nel frattempo il coaching e il marchio CTI Start-up hanno assunto per gli investitori un carattere decisivo come marchio di qualità delle nuove imprese del settore tecnologico. La consulenza rappresenta per le nuove imprese un fattore di successo fondamentale. Tuttavia, studi effettuati su imprese in possesso di un marchio CTI mostrano che le start-up faticano a trovare finanziamenti per accedere al mercato.

8.1.2 Promozione di progetti da parte della CTI

La CTI incentiva la collaborazione tra scienza ed economia finanziando ogni anno diverse centinaia di progetti nel campo della ricerca applicata e dello sviluppo. In tal modo aiuta gli scienziati che vogliono tradurre i risultati delle loro ricerche in prodotti e servizi di successo collaborando con le imprese.

L'economia – e in particolare le piccole e medie imprese – è così stimolata a sfruttare maggiormente per le sue innovazioni le risorse delle università nel campo della ricerca e dello sviluppo. La CTI aiuta gli scienziati delle università a sviluppare, in collaborazione con le imprese, prodotti e servizi competitivi a partire dai risultati delle loro ricerche e a lanciarli sul mercato.

Soltanto le idee brillanti e innovative rapidamente commercializzate hanno possibilità di riuscita nella concorrenza internazionale. La promozione di progetti da parte della CTI interviene in tale contesto finanziando progetti di ricerca e sviluppo che vengono realizzati da imprese, amministrazioni pubbliche o organizzazioni senza scopo di lucro congiuntamente con le università. La promozione di progetti da parte della CTI è attuabile in tutte le discipline. I progetti sono definiti dai partner di progetto stessi. I principali criteri di promozione sono il contenuto innovativo e l'efficacia economica. I contributi di promozione della Confederazione sono destinati esclusivamente alle università. La CTI finanzia in tal modo ogni anno l'equivalente dei salari di circa 1 000 ricercatori.

Le imprese ne traggono un duplice beneficio approfittando, da un lato, dei risultati dei progetti e, dall'altro, del ricambio di quadri formati nel campo della ricerca e dello sviluppo e sensibili alle esigenze del mercato. Le PMI che dispongono di risorse limitate per la ricerca, in particolare, possono sfruttare le prestazioni di ricerca e sviluppo e le infrastrutture delle università per realizzare più rapidamente le loro innovazioni.

La promozione di progetti da parte della CTI a favore dell'economia è un processo a lungo termine che si dimostra efficace da oltre 60 anni. Nel solo 2009 sono stati sostenuti 319 progetti che hanno generato un fatturato di ricerca e sviluppo di 240 milioni di franchi. Oltre ai contributi federali di 108 milioni di franchi, quasi il 55 per cento di questi 240 milioni (ossia 133 milioni di franchi), sono stati investiti dall'economia. Per ogni franco generato dalla CTI l'economia ha investito un ulteriore contributo di 1,35 franchi. Si constata quindi un conside-

⁷³ Cfr. rapporto d'attività CTI 2011 (2012)

revoles effetto di leva. Per il periodo 2008-2011 il budget globale della CTI ammontava a circa 532 milioni di franchi. Nel messaggio concernente il promovimento dell'educazione, della ricerca e dell'innovazione il Consiglio federale propone di accordare 546,9 milioni di franchi per il periodo 2013-2016. Nel 2009 e nel 2010 sono stati destinati alle PMI rispettivamente il 78 e il 75 per cento dei contributi di promozione.

Nell'ambito del pacchetto di misure decise il 31 agosto 2011 per attenuare la forza del franco il Consiglio federale ha autorizzato un aumento unico dei fondi federali a favore della CTI pari a 100 milioni di franchi. Allo stesso tempo è stata decisa una modifica temporanea dell'ordinanza sulla promozione della ricerca e dell'innovazione (O-LPRI)⁷⁴ valida fino al 31 dicembre 2011, in base alla quale i progetti possono essere sostenuti fino al momento dell'ingresso sul mercato, e non più soltanto fino alla dimostrazione della loro capacità di affermarsi sul mercato.

Finora, conformemente alla legge federale sulla promozione della ricerca e dell'innovazione (LPRI), il partner che ne assicurava la valorizzazione partecipava in linea di principio nella misura del 50 per cento ai costi di progetto. La modifica dell'O-LPRI ha permesso alla CTI di scostarsi da questo principio per rafforzare la capacità innovativa, in particolare quando i tassi di cambio sfavorevoli del franco svizzero compromettevano fortemente i progetti innovativi. Essa riguardava anche i costi per l'ottimizzazione del prodotto e dei procedimenti di fabbricazione per la produzione in serie e i costi di commercializzazione che, nel periodo della modifica, potevano essere inglobati nei costi totali imputabili al progetto. Infine, la CTI poteva assumere interamente i costi dell'attività di ricerca grazie a una nuova tariffa riveduta al rialzo.

Il Consiglio federale intendeva così fornire un impulso che consentisse alle imprese facenti fronte alla concorrenza internazionale di rimanere competitive grazie alle innovazioni, nonostante la continua pressione sui costi esercitata dal franco forte. Il 30 settembre 2011 le Camere federali hanno approvato i 100 milioni di franchi di credito aggiuntivo e di credito d'impegno necessari, che sono stati iscritti nel preventivo 2011.

8.1.3 Sistema di fideiussioni per le piccole e medie imprese

La legge federale sugli aiuti finanziari alle organizzazioni che concedono fideiussioni alle piccole e medie imprese (RS 951.25) «ha lo scopo di agevolare l'ottenimento di mutui bancari da parte di piccole e medie imprese efficienti e in grado di svilupparsi. Si vuole così promuovere segnatamente la costituzione di tali imprese» (art. 1 cpv. 1).

L'attuale organizzazione del sistema di fideiussioni per le piccole e medie imprese è il risultato di un postulato della CET-N del 1999 che chiedeva al Consiglio federale di esaminare e rafforzare questo sistema. La richiesta della CET-N è stata in seguito rielaborata sotto forma di iniziativa parlamentare. Il decreto federale del 22 giugno 1949 è stato sostituito nel 2007 da una nuova legge⁷⁵ che ha semplificato il sistema delle fideiussioni rendendolo più attrattivo per le PMI. Il 27 giugno 2007 il Consiglio federale ha approvato la legge federale e l'ordinanza sugli aiuti finanziari alle organizzazioni che concedono fideiussioni alle piccole e medie imprese⁷⁶. Il nuovo sistema di fideiussioni ha così potuto essere posto interamente in vigore nel luglio 2007. L'obiettivo era di riuscire almeno a raddoppiare, entro quattro anni, il volume delle fideiussioni (94,3 milioni di franchi a fine 2006). Questo obiettivo è stato pienamente raggiunto: alla fine del 2011 il volume delle fideiussioni ammontava a 211 milioni di franchi ed entro la fine del 2015 il loro volume dovrebbe crescere ulteriormente a 270 milioni di franchi.

⁷⁴ RS 420.11

⁷⁵ RS 951.25

⁷⁶ RS 951.251

Nella sua forma odierna il sistema delle fideiussioni per le piccole e medie imprese è composto da quattro organizzazioni riconosciute dal DFE che sono organizzate a livello regionale e sono giuridicamente indipendenti. Si tratta della cooperativa di fideiussione della Suisse orientale (Ostschweizerische Bürgschaftsgenossenschaft, OBTG) a San Gallo, della cooperativa di fideiussione Mitte (BG Mitte) a Burgdorf, della Coopérative romande de cautionnement (CRC-PME) a Pully e della Cooperativa di fideiussione delle donne svizzere (SAFFA) a Basilea. Le cooperative di fideiussione possono concedere fideiussioni fino a un importo di 500 000 franchi. In caso di perdite ricevono dalla Confederazione un contributo del 65 per cento. Possono inoltre usufruire della spartizione del rischio (*risik splitting*) a pagamento con la Cooperativa svizzera di fideiussione per l'artigianato. Quest'ultima non è un'organizzazione di fideiussione riconosciuta secondo l'articolo 3 della legge federale sugli aiuti finanziari alle organizzazioni che concedono fideiussioni alle piccole e medie imprese e non può pertanto accordare fideiussioni in base a questa legge.

Il volume netto delle fideiussioni che fruiscono della copertura delle perdite, detto limite massimo, non può superare i 600 milioni di franchi ed è fissato all'articolo 8 capoverso 2 della stessa legge. Considerato che il sistema delle fideiussioni è orientato verso il settore artigianale ed è focalizzato sulle piccole imprese, circa il 50 per cento dei limiti di fideiussione attualmente richiesti è inferiore a 150 000 franchi. Alla fine del 2011 le cooperative di fideiussione registravano 1 653 fideiussioni in corso. Le imprese sostenute nel 2011 avevano mantenuto 2 800 posti di lavoro e ne avevano creati circa altri 500.

Per poter adempiere il mandato fondamentale del sistema di fideiussioni per le piccole e medie imprese, la Confederazione può aggiungere alla sua copertura del 65 per cento delle perdite su fideiussione anche mutui di grado posteriore alle cooperative di fideiussione, in modo da rafforzare la loro base di capitale proprio. Inoltre, versa un contributo annuale ai costi amministrativi che serve a ridurre i costi per l'esame delle richieste e i costi di sorveglianza nonché il premio di rischio. Questo contributo ai costi amministrativi ammonta oggi a un massimo di tre milioni di franchi all'anno ed è versato ogni anno in base alle convenzioni sugli aiuti finanziari in funzione del grado di raggiungimento degli obiettivi.

Dal momento della sua riorganizzazione, nel 2007, il sistema di fideiussioni per le piccole e medie imprese si è instaurato con successo come strumento di promozione della Confederazione a sostegno alle PMI. Il Consiglio federale intende far eseguire un'analisi d'impatto esterna e un'analisi della posizione effettiva e ottimale sul mercato del sistema in questione.

8.1.4 Concessione di fideiussioni garantite dai proventi della tassa sul CO₂

Nell'ambito della revisione totale della nuova legge sul CO₂⁷⁷ il Parlamento ha introdotto un nuovo strumento di promozione del capitale di rischio. Basandosi sull'articolo 35 della nuova legge, la Confederazione può garantire mutui mediante fideiussioni a imprese che sviluppano e mettono in commercio nuove tecnologie atte a ridurre le emissioni di gas serra, a promuovere l'impiego di energie rinnovabili e a preservare le risorse naturali. Verrà inoltre creato un fondo di tecnologia per coprire le perdite su fideiussioni, che sarà alimentato con i proventi della tassa sul CO₂ fino a un importo massimo di 25 milioni di franchi all'anno.

8.2 Nuove regolamentazioni e nuovi strumenti non fiscali possibili

8.2.1 Sostegno finanziario di programmi per la promozione di nuove imprese

Il punto di forza della Svizzera e di altri Paesi dell'Europa occidentale risiede soprattutto nella capacità di generare idee. L'Europa presenta ad esempio cifre nettamente superiori agli Stati Uniti per quanto riguarda il numero di brevetti depositati per milione di abitanti. La Svizzera è addirittura una delle nazioni più avanzate nel campo della ricerca. In rapporto al numero di brevetti depositati per abitante la Svizzera è il Paese più attivo dell'OCSE.

⁷⁷ RS 641.71

L'analisi effettuata nei capitoli precedenti ha mostrato che sostanzialmente il mercato svizzero del capitale di rischio funziona bene. Da vari confronti internazionali risulta che la Svizzera è ai primi posti nella classifica degli investimenti totali. In una fase molto precoce si evidenziano tuttavia dei problemi. Il finanziamento di questa fase risulta difficile anche in altri Paesi. La quota degli investimenti nelle fasi di pre-avvio e di avvio è inferiore al dieci per cento in tutti i Paesi. In questo segmento, tuttavia, la Svizzera si situa nettamente al di sotto della media europea con una quota del tre per cento⁷⁸. Si rileva inoltre che finanziamento della fase iniziale è molto sensibile alla congiuntura: gli investimenti nella fase di avvio sono soggetti a forti oscillazioni, come dimostrano chiaramente i dati degli ultimi anni (2008: CHF 30,9 mio. / 2010: CHF 6,9 mio.)⁷⁹.

Nella fase di costituzione dell'impresa si hanno particolari difficoltà a ottenere i finanziamenti necessari, i cosiddetti finanziamenti di pre-avvio⁸⁰ e di avvio. L'asimmetria dell'informazione tra i fornitori e i beneficiari dei finanziamenti nella fase di vita molto precoce dell'impresa – ma non nelle fasi successive – impedisce spesso ai prodotti di nuove imprese che potrebbero affermarsi sul mercato di raggiungere la fase di finanziamento in cui esiste un mercato di capitali funzionante. Mentre le banche, ma anche i fondi di capitale di rischio, preferiscono investire nelle fasi di sviluppo iniziale o di espansione, soprattutto nella fase di avvio è difficile ottenere i finanziamenti necessari.

Se, in periodi economicamente difficili, mancano gli investitori, il successo di una start-up può dipendere più dall'evoluzione congiunturale che dalla qualità del progetto. Si rischia così di perdere un potenziale innovativo. La SECO continuerà a osservare e ad analizzare la problematica del finanziamento nelle fasi di pre-avvio e di avvio.

Nella fase iniziale le nuove imprese si finanziano oggi soprattutto tramite amici, conoscenti e parenti. A questi si aggiungono finanziatori con scopi filantropici che si avvalgono di programmi privati. Questi programmi non sono tuttavia sufficienti a finanziare i potenziali neo imprenditori nel campo della ricerca e al di fuori di esso. L'offerta esistente, in particolare, non è praticamente in grado di coprire le innovazioni che non sono supportate dalla ricerca. Attualmente l'offerta filantropica privata consente di sostenere ogni anno 50 start-up. Il potenziale per progetti di università dovrebbe aggirarsi secondo le stime tra le 150 e le 200 start-up; a questo si aggiunge un potenziale simile per progetti che non rientrano nel settore delle università e della ricerca.

8.2.2 Investimenti delle casse pensioni

La modifica della OPP 2⁸¹ entrata in vigore il 1° aprile 2000 ha adeguato le norme in materia di investimenti nel settore della previdenza professionale e ha introdotto una maggiore flessibilità per gli investimenti delle casse pensioni in capitale di rischio. In quest'ambito è stato

⁷⁸ Cfr. In effetti, la quota di investimenti nella fase di avvio rispetto agli investimenti complessivi in capitale di rischio è inferiore al 10 per cento per tutti i Paesi (cfr. tabella 2). In quest'ambito la Svizzera si situa addirittura al di sotto della media europea. Nella fase iniziale le nuove imprese hanno più difficoltà ad accedere ai finanziamenti necessari che non negli altri Paesi europei. In linea di massima, tuttavia, il finanziamento nella fase iniziale risulta difficile in tutti i Paesi, soprattutto in tempi economicamente difficili in cui gli investitori sono meno propensi ad assumere rischi. Questa carenza generale di capitale di avvio è comprovata anche dagli Studi dell'OCSE: «The financial crisis widened the existing gap at the seed and early stage with venture capital firms moving to later investments stages where risks are lower.» Mentre secondo Lerner: «There are well documented reasons why the venture industry may undersupply equity finance for some firms, particularly the youngest and smallest ventures.»

nel capitolo 5

⁷⁹ Cfr. Le statistiche della European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) confermano che gli investimenti sono stati effettuati soprattutto nelle fasi successive e che i mezzi finanziari nella fase di avvio, pari al 3 per cento, sono relativamente modesti (cfr. tabella 4).

nel capitolo 0

⁸⁰ Finanziamento della fase che precede la creazione dell'impresa o della fase di sviluppo di idee di potenziali imprenditori con buone prospettive di sviluppo (ad es. studenti dei primi semestri) in vista di un progetto futuro.

⁸¹ RS 831.441.1

ripreso il principio anglosassone del «prudent man rule», che consente investimenti alternativi purché le casse pensioni dispongano di una strategia chiara ed equilibrata.

Con la revisione delle prescrizioni sugli investimenti valida dal 19 settembre 2008 è inoltre stato fissato espressamente in queste prescrizioni un limite del 15 per cento per gli investimenti alternativi. In casi motivati, e se l'istituto di previdenza è sufficientemente in grado di assumere rischi, questo limite può addirittura essere superato. Gli istituti previdenziali sono direttamente responsabili dei loro investimenti. In base alla loro capacità di assumere rischi e al potenziale di rendimento degli investimenti, essi cercano di ottimizzarne il rendimento. I parametri giuridici (tasso d'interesse minimo e tasso di conversione) attualmente applicati nel settore della previdenza professionale comportano esigenze estremamente severe.

L'assunzione della responsabilità da parte degli istituti previdenziali si è dimostrata efficace durante varie crisi finanziarie. Se lo Stato volesse costringere le casse pensioni a effettuare investimenti nelle start-up, dovrebbe assumere anche la responsabilità politica e finanziaria di eventuali perdite. Per tali motivi il Consiglio federale ritiene che le casse pensioni non debbano essere costrette attraverso nuove regolamentazioni a effettuare maggiori investimenti in capitale di rischio.

8.2.3 Obbligo di notifica in caso di perdite di capitale o di eccedenza di debiti

Nel suo postulato 11.3430 il consigliere nazionale Noser chiede al Consiglio federale di esaminare le possibilità di sgravare le nuove imprese nell'acquisizione di fondi per quanto riguarda le tasse amministrative e i costi fiscali. Egli ritiene che una misura in tal senso possa consistere nel rinunciare a imporre ai neo imprenditori l'autenticazione notarile di ogni acquisizione di capitale, in modo da evitare perdite di capitale e eccedenze di debiti.

Le seguenti spiegazioni approfondiscono l'aspetto dell'attestazione tramite atti pubblici, in particolare di aumenti o riduzioni del capitale, alla luce dei problemi finanziari di un'impresa. Esse si limitano a presentare il caso della società anonima, in quanto è presumibile che molti neo imprenditori scelgano questa forma giuridica. Per le società a garanzia limitata e le società in accomandita valgono per analogia gli obblighi di notifica previsti dal diritto azionario.

8.2.3.1 In generale / nozioni

Una perdita di capitale secondo l'articolo 725 capoverso 1 del Codice delle obbligazioni (CO)⁸² è presente se la metà della somma del capitale azionario (incluse eventuali partecipazioni al capitale) e delle riserve legali non è più coperta dagli attivi.

Un'eccedenza di debiti secondo l'articolo 725 capoverso 2 CO è presente se la somma degli attivi è inferiore a quella del capitale di terzi.

8.2.3.2 Senso e scopo dell'obbligo di notifica

In caso di perdita di capitale il consiglio d'amministrazione deve convocare senza indugio un'assemblea generale degli azionisti e proporre misure di risanamento concrete. La perdita di capitale è un segnale d'allarme che spinge il consiglio d'amministrazione ad affrontare tempestivamente le difficoltà finanziarie. L'obbligo di notifica in caso di perdita di capitale serve quindi a tutelare gli interessi di azionisti, creditori, lavoratori e altri operatori economici.

Se, in caso di dubbi motivati di un'eccedenza di debiti, il bilancio intermedio da allestire porta effettivamente a concludere che la società è eccessivamente indebitata, il consiglio d'amministrazione deve avvisarne il giudice, salvo che creditori della società accettino di essere relegati a un grado inferiore a quello di tutti gli altri creditori della società. Se il risana-

⁸² Legge federale del 30 marzo 1911 di complemento del Codice civile svizzero (Libro quinto: Diritto delle obbligazioni, RS 220)

mento appare improbabile, quest'ultimo deve dichiarare il fallimento. Così facendo si intende impedire che il consiglio d'amministrazione possa continuare la sua gestione nonostante gli ammanchi di capitale proprio. L'obbligo di notifica in caso di eccedenza di debiti tutela di conseguenza gli interessi dei creditori e quelli della stessa società impedendo un ulteriore peggioramento della situazione patrimoniale e mantenendo aperta la possibilità di un risanamento.

8.2.3.3 Misure di risanamento

Di fronte a una perdita di capitale, il consiglio d'amministrazione dispone di un ampio margine di manovra nella scelta delle possibili misure. Oltre alla liquidazione della società o alla fusione con altre imprese entrano in considerazione le seguenti misure (elenco non esaustivo):

- aumento del capitale con un'emissione di azioni a pagamento o con la conversione del capitale di terzi in azioni contro pagamento di una compensazione (*debt equity swap*);
- riduzione e simultaneo aumento del capitale con nuovi fondi (procedura a fisarmonica), conferimenti in natura o una compensazione con capitale di terzi (*debt equity swap*);
- assegni a fondo perso da parte degli azionisti;
- rinunce a crediti da parte dei creditori.

Se le società sono eccessivamente indebitate si può rinunciare ad avvisare il giudice a condizione che i creditori della società accettino di essere relegati a un grado inferiore a quello di tutti gli altri creditori della società, impegnandosi a far valere i loro crediti soltanto dopo che saranno stati pagati tutti gli altri creditori. Se invece risulta necessario avvisare il giudice, quest'ultimo deve dichiarare il fallimento. Qualora venga presentato un piano di risanamento adeguato, il giudice può tuttavia rinviare la dichiarazione di fallimento. Nel caso in cui si prospetti un concordato, il giudice può accordare alla società una moratoria concordataria.

8.2.3.4 Procedura di aumento e riduzione del capitale in dettaglio

Se la difficile situazione finanziaria costringe ad adeguare il capitale azionario, sia gli aumenti che le riduzioni del capitale devono svolgersi secondo la procedura specifica prevista nel CO. La revisione del diritto azionario tuttora pendente in Parlamento prevede il nuovo strumento della forbice di capitale: l'assemblea generale può autorizzare il consiglio d'amministrazione ad aumentare o ridurre il capitale azionario per un certo periodo entro una determinata forbice di capitale.

Se l'aumento o la riduzione del capitale rendono necessarie modifiche degli statuti, le relative deliberazioni, secondo l'articolo 647 CO, devono risultare da un atto pubblico ed essere iscritte nel registro di commercio. Le tasse notarili da addebitare si basano sulle tariffe cantonali applicabili. Il Consiglio federale ha disciplinato in un'apposita ordinanza⁸³ il tariffario per il registro di commercio. Le tasse da corrispondere effettivamente sono riscosse dai competenti uffici cantonali del registro di commercio.

Il Consiglio federale non ha finora posto in discussione l'attestazione di modifiche degli statuti tramite un atto pubblico ed è del parere che questa esigenza formale sia ampiamente giustificata dal fatto che consente di impedire pratiche sleali e di garantire prove affidabili. Anche se gli investitori sono consapevoli dei grossi rischi legati agli investimenti nelle start-up, ciò non giustifica per il Consiglio federale una rinuncia a meccanismi di protezione consolidati. La decisione di esentare unicamente le nuove imprese dai costi di stesura degli atti sarebbe inoltre in contraddizione con il principio della parità di trattamento.

⁸³ Ordinanza del 3 dicembre 1954 sulle tasse in materia di registro di commercio (RS 221.411.1)

9 Conclusioni

Negli ultimi anni la Svizzera ha migliorato le sue condizioni quadro e di ciò ha beneficiato anche il settore del capitale di rischio. L'entrata in vigore della legge federale sugli investimenti collettivi di capitale⁸⁴ o la riforma II dell'imposizione delle imprese⁸⁵, ad esempio, hanno portato dei miglioramenti. Gli ultimi dati dell'OCSE e dell'EVCA indicano che queste iniziative stanno lentamente producendo gli effetti sperati. Ciò nonostante, giungono ripetutamente da più parti richieste di miglioramento delle condizioni quadro del mercato del capitale di rischio.

I potenziali ostacoli nel settore del capitale di rischio sono stati illustrati nel presente rapporto nell'ottica delle tre possibili problematiche «mancanza di innovazione», «mancanza di informazione» e «mancanza di finanziamento». All'interno di questi campi si distinguono le diverse fasi di vita dell'impresa. Inoltre, i vari temi sono spesso correlati tra loro e non possono essere considerati separatamente. Determinate difficoltà nella commercializzazione di innovazioni (*innovation gap*), ad esempio, potrebbero essere legate ai mezzi finanziari limitati disponibili nella fase iniziale (*funding gap*).

In questi ultimi anni in Svizzera non si è riscontrata una mancanza di innovazione dovuta alla mancanza di idee o di risultati nel campo della ricerca. Stando ai confronti internazionali, il nostro è uno dei Paesi più innovativi e sviluppa molti nuovi prodotti. Una mancanza di innovazione dovuta a uno sfruttamento commerciale insufficiente dei risultati della ricerca e dello sviluppo può essere presunta, ma per ora non comprovata empiricamente. Tra le cerchie di esperti è tuttavia diffusa l'opinione che esista un potenziale non sfruttato nei risultati della ricerca e dello sviluppo. L'importante è che le nuove imprese possano accedere ai necessari finanziamenti e ciò richiede trasparenza e un adeguato scambio di informazioni. Oggi diverse misure statali contribuiscono già a ridurre un'eventuale mancanza di innovazione. La CTI propone offerte corrispondenti nell'ambito del coaching delle nuove imprese. Il Consiglio federale ritiene che in linea di principio, dal punto di vista della promozione delle innovazioni, le offerte esistenti a livello statale e privato siano sufficienti.

Anche per quanto riguarda lo scambio di informazioni, negli ultimi anni non si sono riscontrate lacune nel senso di una disfunzione del mercato. Se da un lato lo scambio di informazioni all'interno della cerchia che si occupa in modo intensivo della tematica del capitale di rischio funziona bene, dall'altro vi è una certa necessità di coinvolgere nuovi gruppi d'interesse anche al di fuori di questa cerchia e di acquisire altri potenziali investitori. In Svizzera esistono diverse iniziative private il cui scopo è in particolare quello di riunire le nuove imprese e gli investitori interessati. Naturalmente questo scambio di informazioni può essere costantemente migliorato. L'attività di business angel potrebbe essere resa ancora più accessibile al pubblico in modo da agevolare ulteriormente i contatti tra le nuove imprese e gli investitori. Il Consiglio federale ritiene che questo compito spetti principalmente all'economia. Lo Start-up Monitor o il CapitalProximité sono esempi di simili iniziative⁸⁶.

Infine, ci si chiede se sia disponibile sufficiente capitale di rischio o se sussista una lacuna nel senso di una mancanza di finanziamento. I flussi di capitale di rischio consolidati danno prova dell'apertura del mercato svizzero del capitale di rischio e mostrano che esso è alimentato per circa il 30 per cento da fondi in provenienza dall'estero.

I dati disponibili e le indagini conoscitive condotte con esperti nel settore del capitale di rischio hanno mostrato che sostanzialmente occorre distinguere la disponibilità di capitale secondo le fasi del ciclo di vita dell'impresa. Mentre le banche, ma anche i fondi di capitale di rischio, preferiscono investire quando è disponibile un prodotto finito o nella fase di espansione e di crescita, soprattutto nella fase iniziale (fase di avvio per la ricerca e lo sviluppo o l'elaborazione di un piano imprenditoriale) si riscontra una mancanza di finanziamento (*fun-*

⁸⁴ RS 951.31

⁸⁵ RU 2008 2893

⁸⁶ Cfr. allegato II dedicato alle iniziative private.

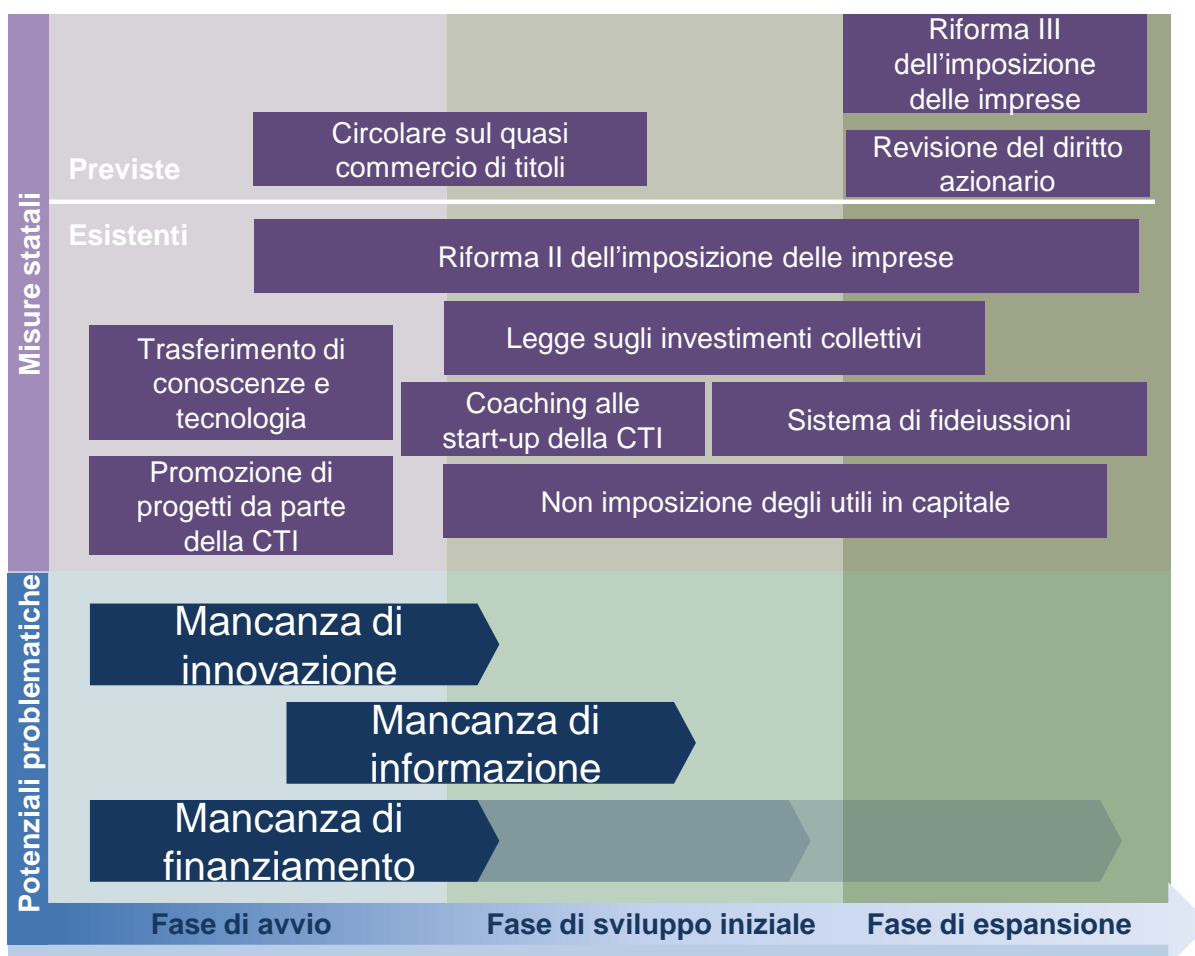
ding gap). In questa fase il rischio è molto più elevato e, di conseguenza, i fondi propri o il capitale di familiari, amici e fondazioni filantropiche o eventualmente di business angels rappresentano praticamente l'unica possibilità di finanziamento. Il finanziamento durante la fase di avvio è inoltre molto più sensibile alla congiuntura.

La prudenza negli investimenti nella fase iniziale dipende anche dall'atteggiamento degli investitori nei confronti del rischio. A causa della loro impostazione culturale, gli investitori europei appaiono più prudenti, ad esempio, dei finanziatori americani. Anche l'atteggiamento della popolazione nei confronti delle nuove imprese svolge quindi un ruolo centrale. I cambiamenti di questi fattori morbidi – come lo sviluppo dello spirito imprenditoriale – richiedono tuttavia tempi lunghi e potrebbero essere promossi più diffusamente attraverso offerte scolastiche.

Il Consiglio federale ha previsto di migliorare le condizioni quadro: esaminerà nuovi strumenti nell'ambito della riforma III dell'imposizione delle imprese e della revisione del diritto azionario. L'AFC prevede di rafforzare, nel corso del 2012, la sicurezza giuridica nell'imposizione di quasi commercianti di titoli adeguando la relativa circolare. La figura 11 mostra diverse misure che fungono da sostegno nelle varie fasi del ciclo di vita di un'impresa. Queste misure servono anche a ridurre le potenziali lacune già menzionate in materia di innovazione, informazione e finanziamento.

Oltre a queste misure statali, si contano svariate iniziative private per la promozione di neo imprenditori. In futuro si continueranno comunque a esaminare le possibilità di migliorare le condizioni quadro affinché la Svizzera possa mantenere e consolidare ulteriormente la sua buona posizione nel confronto internazionale.

Figura 11: Problematiche e misure



Fonte: SECO, rappresentazione propria

10 Allegato

I. Esperti consultati

In vista dell'elaborazione del rapporto sul capitale di rischio in Svizzera si sono tenute diverse consultazioni, che si sono svolte sotto forma di un'indagine conoscitiva e di diversi colloqui con vari esperti, citati qui di seguito, esterni all'Amministrazione federale.

- Baumann Brigitte, presidente di The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and other Early Stage Market Players (EBAN)
- Bordry Pierre, direttore di CapitalProximité
- Burkhardt Peter E., direttore di EVA - the Basel life science start-up agency, direttore di Basel Inkubator, un incubatore di spin-off della regione basilese, e presidente di Biovalley Business Angels Club BioBAC
- Gantenbein Pascal, professore di gestione finanziaria all'Università di Basilea
- Montserrat Jordi, direttore dell'Institut für Jungunternehmen (IFJ), settore svizzero romando
- Müller Christoph, professore titolare della cattedra di economia aziendale dell'Università di San Gallo, specializzato in PMI nella creazione di imprese
- Pederghana Maurice, direttore di Swiss Equity & Corporate Finance Association (SECA)
- Schillig Beat, fondatore e partner dirigente dell'Institut für Jungunternehmen (IFJ)
- Vuilleumier Jean-Pierre, direttore di CTI Invest e direttore della Fondazione W.A. de Vigier
- Walker Josef, professore di imprenditoria, direttore del dipartimento di gestione aziendale e responsabile della ricerca alla Scuola universitaria di tecnica e di economia (HTW) di Coira

II. Iniziative private

La lista seguente riporta, a titolo di esempi e senza pretese di esaustività, una serie di iniziative private volte a promuovere idee commerciali innovative:

- *BioValley Business Angels Club:*
Il BioBAC, con sede a Basilea, cerca investimenti per la fase iniziale di start-up delle scienze della vita, con particolare attenzione alle spin-off universitarie.
- *Business Angels Schweiz (BAS):*
Il BAS, Business Angels Schweiz, offre una piattaforma di presentazione agli investitori interessati alle start-up sotto forma di *dinner meetings*. L'associazione conta 62 membri ripartiti in una sezione svizzera tedesca (33 membri) e una sezione svizzera romanda (29 membri).
- *CapitalProximité:*
Questa piattaforma Internet propone servizi di intermediazione agli investitori e agli imprenditori, che possono disporre dei profili ed entrare in contatto con le «controparti».
- *Club Valaisan des Business Angels:*
L'obiettivo dell'associazione è di promuovere gli investimenti in start-up vallesane. Essa offre un coaching e organizza contatti d'affari nel quadro di pranzi o cene (*angel dinners*).
- *Cofundit o investire.ch:*
Queste due piattaforme d'incontro propongono di utilizzare il finanziamento collettivo (*crowdfunding*) per incoraggiare i piccoli investitori e gli investitori privati che non dispongono di una rete ben sviluppata di contatti a finanziare delle start-up..
- *Company Market:*
companymarket.ch è una piattaforma per le imprese, che le aiuta nell'acquisto e nella vendita della loro impresa o nella ricerca di un successore.
- *CTI Invest:*
CTI Invest è un'associazione indipendente di diritto privato che riunisce investitori e che propone alle nuove imprese una piattaforma in cui presentare le loro idee commerciali a un vasto numero di business angels e di società nazionali e internazionali di capitale di rischio.
- *Eidgenössische Stiftung zur Förderung schweizerischer Volkswirtschaft durch wissenschaftliche Forschung:*
La fondazione ha lo scopo di promuovere il trasferimento di tecnologia dalla ricerca - condotta nelle università svizzere e in altri laboratori statali - all'industria, al fine di creare attività economiche indipendenti in Svizzera. I fondi della fondazione sono costituiti dai redditi del capitale della fondazione, pari a circa 2,5 milioni di franchi, e dalle donazioni da parte dell'industria svizzera. La sua istituzione risale al 1918.
- *Fondetec:*
Fondetec è una fondazione che sostiene la creazione e lo sviluppo di imprese nella Città di Ginevra.
- *Genilem:*
Fondata nel 1995, Genilem è un'associazione senza scopo di lucro volta a sostenere nuove imprese innovative nella fase iniziale con un coaching gratuito di tre anni. I partner di Genilem sono sia imprese private che istituzioni pubbliche. Questa associazione si attiva per il rinnovo dell'economia svizzera. Essa vuole favorire la creazione di nuove imprese innovative per contribuire al dinamismo dell'economia e consentire di raggiungere un livello di occupazione, attività e crescita vantaggioso per tutti.
- *Go beyond:*
Questa rete internazionale di business angels, che si concentra sugli investimenti nella

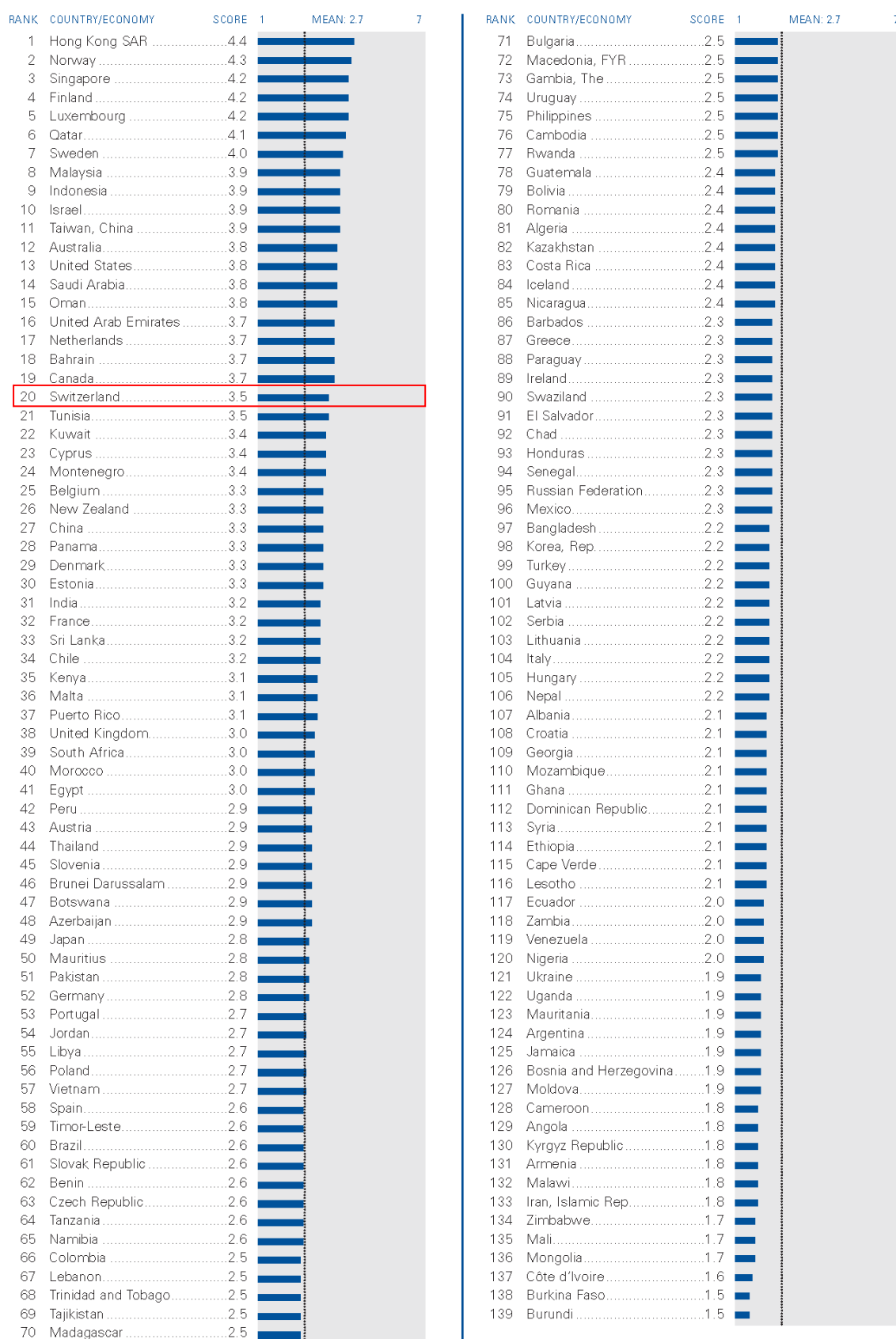
fase di sviluppo iniziale, propone anche modelli di co-investimenti strutturati per business angels.

- *Go! Ziel selbständig (www.gozielselbstaendig.ch):*
Go! sostiene persone che cercano la realizzazione professionale in un'attività indipendente, offrendo loro consulenza e coaching.
- *Inno-Swiss:*
Inno-Swiss è la prima piattaforma social media che mira a promuovere a livello internazionale le innovazioni e le imprese svizzere.
- *Institut für Jungunternehmen IFJ:*
Da oltre 20 anni, l'IFJ assiste i neo imprenditori di ogni settore e comparto che hanno deciso di intraprendere un'attività indipendente. In collaborazione con altri partner, ha lanciato diversi programmi e strumenti che aiutano i neo imprenditori a realizzare la loro visione imprenditoriale.
- *Banche cantonali:*
La promozione dell'innovazione vede impegnate anche diverse banche cantonali. La banca cantonale zurighese, ZKB, ad esempio, mette a disposizione degli imprenditori 100 milioni di franchi di capitale di rischio per un periodo di cinque anni, sotto forma di finanziamenti di avvio, di sviluppo, di espansione e di rilevazione per le PMI, nonché di finanziamenti di progetti innovativi basati su tecnologie sostenibili i cui rischi superano il livello usuale.
Un altro esempio è costituito dalla fondazione specializzata nell'innovazione della banca cantonale svizzera, che si rivolge, da un lato, alle PMI innovative in via di crescita e, dall'altro, a imprese affermate che necessitano di fondi propri supplementari per regolare la propria successione aziendale.
- *Microcredito Solidale Svizzero:*
Questa fondazione aiuta le nuove imprese che, per realizzare il loro progetto, non hanno accesso al credito bancario non essendo in grado di fornire le garanzie usualmente richieste. Essa sostiene la creazione di piccole imprese che generano posti di lavoro attraverso la concessione di microcrediti finanziati con il proprio capitale, a sua volta costituito da numerose donazioni.
- *Startfinance.ch:*
Questa piattaforma, annessa allo Startzentrum zurighese, favorisce i contatti tra imprese e investitori.
- *startup.ch:*
startup.ch è una piattaforma Internet per imprese innovative, investitori e persone appartenenti al panorama svizzero dell'innovazione e delle start-up.
- *startwerk.ch*
startwerk.ch è un blog destinato alle start-up svizzere che fornisce informazioni sulle nuove imprese e sul loro sviluppo. Esso si rivolge agli imprenditori, ai collaboratori delle start-up e agli investitori interessati a queste imprese. La piattaforma propone anche temi come il marketing e il finanziamento e organizza eventi. Il suo scopo essenziale è di mettere in contatto gli uni e gli altri. startwerk.ch è stato creato dalla società Blogwerk SA in collaborazione con l'IFJ.
- *Fondation Seed Capital Fribourg:*
Questa fondazione di utilità pubblica si dedica alla promozione dell'innovazione nell'economia friburghese, soprattutto contribuendo al finanziamento e allo sviluppo di imprese esistenti o future in settori ad alto valore aggiunto, scientifico e tecnologico, che presentano un evidente interesse economico per il Cantone di Friburgo. Sono interessati i progetti che si trovano nella loro prima fase di sviluppo.

- *Swiss Private Equity & Corporate Finance Association SECA:*
La SECA ha lo scopo di favorire in Svizzera le attività di *private equity* per le imprese non quotate in borsa e le attività di finanziamento in ambito pubblico e presso i gruppi di destinatari interessati, di promuovere lo scambio di idee e la collaborazione tra i membri e i loro clienti, di contribuire alla formazione e allo sviluppo professionale nonché di stabilire e mantenere un codice etico professionale.
- *Swiss Start-up Monitor:*
Lo Swiss Start-up Monitor è un progetto dell'Università di San Gallo che mira a istituire una banca dati nazionale, indipendente e affidabile, per registrare, gestire e scambiare dati quantitativi sulle prestazioni delle start-up. Lo scopo è di seguire sistematicamente, per regione, industria e università, l'evoluzione delle start-up con un forte potenziale presenti in Svizzera.
- *Parchi tecnologici e centri per la creazione d'impresa:*
I parchi tecnologici forniscono un'infrastruttura comune alle nuove imprese del settore tecnologico, consentendo loro di trarre profitto dai vantaggi dei fattori di insediamento. Essi offrono una manodopera rapidamente reperibile e numerose possibilità di collaborazione, in quanto le imprese che li compongono operano generalmente nello stesso ramo tecnologico e la distanza che separa le loro sedi è molto ridotta.
- *venture kick:*
Nel 2007 l'IFJ si è associato con altre fondazioni per lanciare l'iniziativa venture kick, che si è posta come obiettivo di raddoppiare il numero di spin-off accelerando il processo di creazione di imprese nelle scuole universitarie e nelle università svizzere. Inoltre, venture kick consacra più di 2 milioni di franchi all'anno a questo obiettivo e versa un capitale di avvio che può arrivare fino a 130 000 franchi.
- *Fondazione W..A. de Vigier*
Dal 1987 la Fondazione W.A. de Vigier promuove ogni anno idee commerciali innovative e promettenti assegnando un premio di 100 000 franchi. Oltre a questo capitale di avvio, i laureati beneficiano di preziosi contatti, dello scambio di esperienze nell'ambito di incontri tra ex studenti (alumni) e di una visibilità mediatica. Questo è solo un esempio delle numerose fondazioni attive in Svizzera.

III. Venture capital availability (WEF)

In your country, how easy is it for entrepreneurs with innovative but risky projects to find venture capital? [1 = very difficult; 7 = very easy] | 2009–10 weighted average



SOURCE: World Economic Forum, Executive Opinion Survey

IV. Interventi parlamentari

- 11.3431 Promozione degli investimenti in capitale di rischio (Po. Noser)
- 11.3430 Ridurre gli oneri amministrativi e fiscali per il finanziamento delle nuove imprese (Po. Noser)
- 11.3429 Sicurezza legale per i fondatori di aziende e i business angel (Po. Noser)
- 10.3076 Sicurezza legale per i fondatori di aziende e i business angel (Po. Noser)
- 10.3076 Legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio - quali i prossimi passi? (Po. Fässler)
- 09.4309 Percentuali dei bonus. Fondi d'innovazione (Mo. Heim)
- 09.3936 Favorire le giovani imprese promotrici dell'innovazione (Mo. Darbellay)
- 09.3935 Perdite fiscali in caso di esenzione delle giovani imprese che sviluppano innovazioni (Po. Darbellay)
- 09.3931 Facilitare gli investimenti in prodotti volti a finanziare le giovani imprese promotrici dell'innovazione (Mo. Darbellay)
- 09.3825 Favorire l'innovazione nelle PMI (Po. Robbiani)
- 09.3575 Ricette verdi contro la crisi (Mo. Gruppo dei Verdi)
- 09.3004 Ricerca e innovazione per contrastare la recessione economica (Po. Commissione della scienza, dell'educazione e della cultura)
- 08.4004 Facilitare l'accesso al credito (Po. Rennwald)
- 08.3559 Mancanza di chiarezza in ambito di hedge fund (Ip. Sommaruga)
- 08.3054 Miglior accesso al mercato per innovazioni di successo (Ip. Schelbert)
- 07.3582 Creazione di un parco svizzero dell'innovazione (Mo. Gruppo liberale-radicalo)
- 07.3378 Investimenti LPP in fondi hedge e altri investimenti ad alto rischio (Ip. Rechsteiner)
- 06.3790 Pacchetto di misure per le PMI (Mo. Jermann)
- 04.3736 Soppressione della tassa d'emissione sul capitale proprio (Mo. Bühler)
- 04.3577 Unternehmenssteuerreform (Ip. Wicki)
- 04.3545 Riforma dell'imposizione delle imprese (Ip. Gruppo popolare-democratico)
- 04.3407 Costituzione di imprese. Migliorare l'efficacia della legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio (Mo. Favre)
- 04.3169 Promozione del capitale di rischio. Creazione in Svizzera di un nuovo tipo di società, sul modello della Limited Partnership (Mo. Bühler)
- 02.469 Imposizione delle imprese. Riforma (lv. pa. Gruppo popolare-democratico)
- 02.3667 PMI. Fondo di sostegno alle reti d'innovazione e sviluppo (Mo. Gruppo popolare democratico)
- 02.3255 Creazione di imprese. Revisione della legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio (Mo. Favre)

- 02.3048 Legge federale sulle società d'investimento in capitale di rischio: estensione del campo d'applicazione (Ip. Favre)
- 99.3461 Promovimento della creazione di imprese II (Po. CET-S)
- 99.3460 Promovimento della creazione di imprese I (Mo. CET-S)
- 98.3392 Capitale di rischio per il rinnovamento di alberghi e stazioni climatiche (Mo. Hess)
- 98.3042 Impiego dei proventi delle case da gioco (Mo. Simon)
- 97.400 Risikokapital (Iv. pa. CET-N)
- 97.3412 PMI. Politica creditizia delle grandi banche (Ip. Comby)
- 97.3004 Casse pensioni e capitale di rischio (Mo. CET-N)
- 97.3002 Borse per società di capitale di rischio e altre piccole e medie imprese (Mo. CET-N)
- 97.3001 Casse pensioni e capitale di rischio (Mo. CET-N)
- 96.3651 Esenzione fiscale nel quadro dell'imposta federale diretta delle società di partecipazione di capitale-rischio (*venture capital*) e altre misure (Mo. Forster)
- 96.3623 Promovimento della costituzione di imprese mediante esenzione fiscale nel quadro dell'imposta federale diretta delle società di partecipazione di capitale-rischio (*venture capital*) e altre misure (Mo. Gruppo radicale-democratico)
- 96.3477 Fondi delle casse pensioni utilizzati per la costituzione di capitale di rischio (Mo. Thür)
- 96.3403 Agevolazioni fiscali per piccole e medie imprese (PMI) che creano nuovi posti di lavoro (Ip. u. Gruppo popolare-democratico)
- 96.3190 Förderung der kleinen und mittleren Unternehmen (Mo. Commissione CN)
- 95.3029 Promovimento delle nuove imprese e incentivo all'innovazione (Mo. Lepori)
- 93.3346 Promovimento di nuove imprese (Ip. Loeb)
- 92.3600 Capitale di rischio (Po. Gruppo popolare-democratico)

V. Bibliografia

- André Lukas, (2009), *Bewertung und Selektion von Hightech-Start-ups durch Venture Capital-Gesellschaften und Business Angel. Eine empirische Untersuchung.*
- Arvanitis, S., Bolli, T., Wörter, M., (2009), *Inno-Policy Trend Chart. Innovation Policy Progress Report. Switzerland 2009.*
- Bain & Company (ed.), (2011), *Global Private Equity Report.*
- Commissione europea, (2012), *Innovation Union Scoreboard 2011.*
- Da Rin Marco, Hellmann Thomas, Puri Manju, (2010), *A survey of venture capital research. EVCA Yearbook (2011).*
- Fueglistaller Urs, Müller Christoph, Volery Thierry, (2008), *Entrepreneurship, Modelle - Umsetzung - Perspektiven.*
- Global Entrepreneurship Monitor (2011), *Unternehmertum im weltweiten Vergleich: Länderbericht Schweiz 2010.*
- Groh Alexander, Liechtenstein Heinrich und Lieser Karsten, (2011), *The Global Venture Capital and Private Equity Country Attractiveness Index.*
- Infras, (2003), *Evaluation des Gesetzes über die Risikogesellschaften.*
- Institut für Angewandte Innovationsforschung IAI Bochum (2006), *Innovationsforschung 2006/2007. Innovationsmanagement - Den Aufbruch zu Neuem gestalten.*
- Jayo Barbara, (2010), *2008-2009 overview of the Microcredit Sector in the European Union, European Microfinance Network Working Paper n. 6.*
- Lerner Josh (2009), *Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital Have Failed – and What to Do It, Princeton University Press.*
- Machot Philipp, (2009), *Secondary Buyouts: Eine empirische Untersuchung von Werttreibern.*
- Meyer Rolf, (2004), *Volkswirtschaftliche Bedeutung der Unternehmensgründungen in der Schweiz.*
- Meyer Thomas, (2008), *Venture Capital: Brücke zwischen Idee und Innovation?*
- OCSE (ed.), (2006), *Tax Policy Studies*, n.14: «Taxation of Capital Gains of Individuals – Policy Considerations and Approaches», Parigi.
- OCSE (ed.), (2011), *Business Innovation Policies: Selected Country Comparisons*, Parigi.
- OCSE (ed.), (2011), *Entrepreneurship at a Glance*, Parigi.
- OCSE (ed.), (2011), *Financing High Growth Firms: The Role of Angel Investors*, Parigi.
- OCSE (ed.), (2011), *MSTI-Datenbank*, Division STI / EAS, Parigi.
- OECD (ed.), (2010), *A Pilot Scoreboard on SME and Entrepreneurship Financing Data and Policies*, Parigi.
- Oskarsson Ingvi und Schläpfer Alexander, (2008), *The performance of Spin-off companies at the Swiss Federal Institute of Technology Zurich.*

SECA (ed.), (2010), *Venture Capital in der Schweiz*, SECA Booklet n. 3.

Sieber Pascal, (2009), *Der Venture-Capital-Markt in der Schweiz*, studio effettuato su incarico di Avenir Suisse.

Sieger Philipp, Baldegger Rico, Fueglistaller Urs (2011), *Unternehmerische Absichten und Tätigkeiten von Studierenden in der Schweiz. Ergebnisse für die Schweiz aus dem Global University Entrepreneurial Spirit Students' Survey (GUESS 2011)*.

World Microfinance Forum Geneva (ed.) (2011), *Microcredit in Switzerland*.

Zaby Simon (2010), *Wagniskapital. Voraussetzung des technischen Fortschritts und Fundament für Schweizer Wirtschaftswachstum*, SECA-Booklet n. 7.