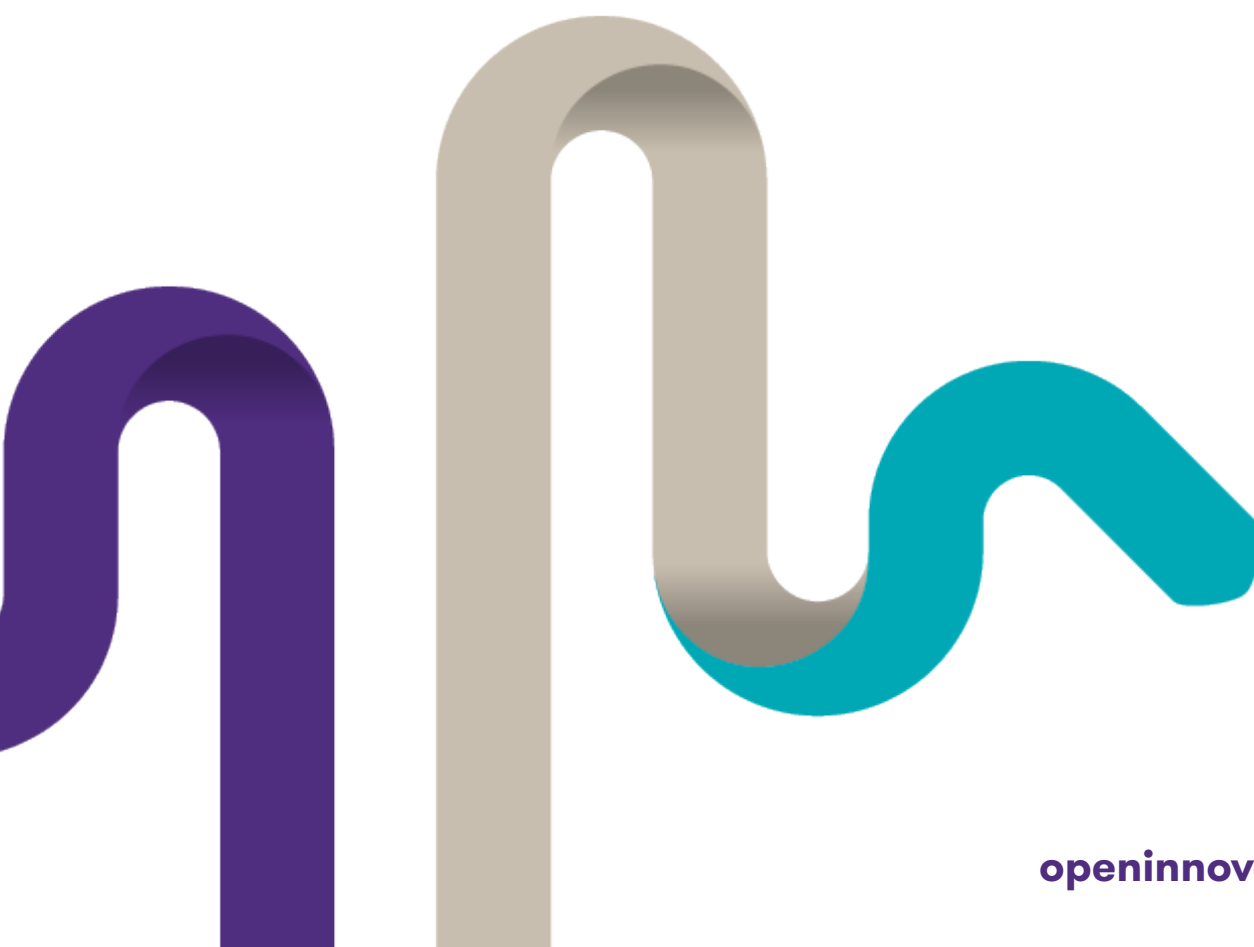


Report 2018

Osservatorio PMI Innovative

in collaborazione con l'Università di Pisa



Indice

	Pag.
Premessa	3
<i>Parte I – Analisi dei dati presenti nell’elenco pubblicato dal MISE nel Periodo di riferimento</i>	3
1. Natura giuridica	4
2. Settore di attività	4
3. Dimensione	7
4. Anzianità	8
5. Area geografica	10
6. Requisiti di innovazione	13
7. Prevalenza giovanile, femminile o straniera	14
<i>Parte II – Analisi dei dati economico-finanziari</i>	18
8. Analisi del fatturato	18
9. Analisi dell’EBITDA	20
10. Analisi dell’EBIT	22
11. Analisi della Posizione finanziaria netta	23
12. Analisi dei casi di deficit patrimoniale	25
<i>Parte III – Analisi di alcuni profili organizzativi e gestionali</i>	26
13. Controllo	26
14. Corporate governance	27
15. Assetti proprietari	28
16. Note conclusive	30
<i>Parte IV – Aggiornamento dei dati economico/finanziari 2016 - 2017</i>	31
17. Analisi del fatturato 2016 - 2017	31
18. Analisi dell’EBIT	32
19. Analisi del Patrimonio Netto	34

Analisi delle PMI Innovative iscritte al registro delle imprese dal 01/12/2017 al 30/09/2018

Premessa

L'analisi esposta in questo report¹ (di seguito il Report) è relativa all'elenco di PMI Innovative pubblicato, ed aggiornato ogni settimana dal Ministero dello Sviluppo Economico (di seguito il "MISE"), che vede la presenza al 30/09/2018 di n. 877 aziende (+ 230 rispetto al precedente report elaborato al 30/11/2017).

L'analisi riportata nel presente report prende in esame le 230 PMI Innovative (di seguito le "Nuove PMI") iscritte al registro delle imprese (di seguito il "Registro") dal 01.12.2017 al 30.09.2018 (di seguito il "Periodo di riferimento").

Gli aspetti trattati nella **prima** parte dell'analisi riguardano: la natura giuridica; il settore di attività; la dimensione per valore della produzione, il numero di addetti e il valore del capitale; l'anzianità; l'area geografica; i requisiti di innovazione e l'eventuale prevalenza giovanile, femminile o straniera delle nuove PMI.

Nella **seconda** parte² del Report è stato svolto un approfondimento sulle nuove PMI, esaminandone i bilanci e la relativa dinamica economico-finanziaria.

L'analisi viene sviluppata sulle variabili fatturato, EBITDA, EBIT, sulla posizione finanziaria netta, sul patrimonio netto e sugli indicatori ad essi connessi. Sono pertanto stati elaborati e rappresentati dati non presenti nel database pubblicato dal MISE.

Nella **terza** parte³ del Report sono approfondite alcune caratteristiche di *corporate governance*, di assetti proprietari e di aspetti gestionali (i.e. sostenibilità, grado di internazionalizzazione) sulla base dell'analisi delle visure camerali e dei siti Internet delle nuove PMI.

Anche in questo caso, sono stati elaborati e rappresentati dati non presenti nel database pubblicato dal MISE.

Nella **quarta** e ultima parte del Report⁴ è stata effettuato un raffronto fra i dati di bilancio al 31/12/2016 e 31/12/2017 delle aziende iscritte nel Registro fino alla data del 30/11/2017.

In particolare, esaminandone i bilanci e la relativa dinamica economico-finanziaria, l'analisi è stata sviluppata sulle sole variabili fatturato, EBIT, ROA e Patrimonio Netto.

¹ Il Report è stato elaborato dal gruppo di lavoro dell'Osservatorio sulle PMI Innovative, costituito presso l'Università di Pisa, con il supporto di Bernoni Grant Thornton. Per l'Università di Pisa hanno collaborato Giulio Greco e Marco Allegrini, responsabili scientifici dell'Osservatorio. Per Bernoni Grant Thornton hanno collaborato Federico Feroci, Samantha Iannello e Flavia Montedoro.

² Cfr. paragrafi da 8 a 12 del Report.

³ Cfr. paragrafi da 13 a 16 del Report.

⁴ Cfr. paragrafi da 17a a 19 del Report.

Parte I – Analisi dei dati presenti nell’elenco pubblicato dal MISE nel Periodo di riferimento

1. Natura giuridica

Le società iscritte nell’elenco pubblicato dal MISE, così come si rileva dalla tabella sottostante, presentano prevalentemente la forma giuridica di società a responsabilità limitata (181 società, pari ad oltre il 78% della popolazione esaminata). È rara, invece, la presenza di casi di società consortili e di società cooperative.

Tabella 1 - Natura Giuridica

NATURA GIURIDICA	FREQUENZA	
	n°	%
Società a responsabilità limitata	181	78,70
Società per azioni	47	20,43
Società consortile	1	0,43
Società cooperativa	1	0,43
TOTALE	230	100,00

Dall’analisi della tabella di cui sopra, si evidenzia che:

- con riferimento alle 181 società a responsabilità limitata, 10 di esse sono società con socio unico e 6, invece, hanno la forma di S.r.l. “semplificata” (S.r.l.s.);
- con riferimento alle 47 società per azioni, solo 3 hanno un socio unico;
- l’unica società consortile iscritta nel Registro è a responsabilità limitata.

Si ritiene che i risultati sopra indicati, che vedono la netta prevalenza delle società a responsabilità limitata, sono da considerarsi coerenti e compatibili con la dimensione delle aziende esaminate, aspetto che verrà dettagliatamente analizzato nel proseguo.

2. Settore di attività

L’analisi dei settori di attività in cui operano le Nuove PMI evidenzia la netta prevalenza del settore dei servizi, seguito da quello dell’industria/artigianato. Di contro, risultano essere rari i casi di aziende qualificate come PMI Innovative operanti nel settore del commercio.

Tabella 2 - Settore di attività

SETTORE	FREQUENZA	
	n°	%
Servizi	151	665,65
Industria/artigianato	64	27,83
Commercio	14	6,09
n.d.	1	0,43
TOTALE	230	100,00

In particolare, come si può notare dall'analisi della successiva tabella 3, sono riportate anche le descrizioni più specifiche dell'attività svolta dalle Nuove PMI, sulla base dei codici Ateco dell'elenco di aziende fornito dal MISE. Nello specifico, si è riscontrata principalmente una maggiore operatività delle Nuove PMI nelle seguenti attività: produzione di software, ricerca scientifica e sviluppo, fabbricazione di computer e prodotti di elettronica e ottica.

La presenza rilevante di aziende di servizi, e in particolare di aziende operanti nel campo della produzione di software, si può ricollegare alla visione di PMI Innovativa da parte del legislatore.

La definizione non è esclusivamente legata all'innovazione industriale di prodotto, ma può riguardare, in senso più ampio, l'innovazione tecnologica in termini di servizio come anche di elaborazione di nuovi processi e di business model.

Una definizione ampia che sconta, tuttavia, il "rischio" di includere nel novero delle Nuove PMI anche società di consulenza, che non necessariamente trasformano i risultati di attività di ricerca e sviluppo in prodotti, servizi o processi.



Tabella 3 - Attività specifica

ATTIVITÀ	FREQUENZA
Totale complessivo	230
J 62 PRODUZIONE DI SOFTWARE, CONSULENZA INFORMATICA E ATTIVITA' C	68
M 72 RICERCA SCIENTIFICA E SVILUPPO	24
C 26 FABBRICAZIONE DI COMPUTER E PRODOTTI DI ELETTRONICA E OTTICA	18
M 74 ALTRE ATTIVITA' PROFESSIONALI, SCIENTIFICHE E TECNICHE	11
G 46 COMMERCIO ALL'INGROSSO (ESCLUSO QUELLO DI AUTOVEICOLI E DI M	8
J 63 ATTIVITA' DEI SERVIZI D'INFORMAZIONE E ALTRI SERVIZI INFORMATICI	8
M 70 ATTIVITA' DI DIREZIONE AZIENDALE E DI CONSULENZA GESTIONALE	8
M 71 ATTIVITA' DEGLI STUDI DI ARCHITETTURA E D'INGEGNERIA;	8
C 27 FABBRICAZIONE DI APPARECCHIATURE ELETTRICHE ED APPARECCHIATURE	7
C 28 FABBRICAZIONE DI MACCHINARI ED APPARECCHIATURE NCA	6
F 43 LAVORI DI COSTRUZIONE SPECIALIZZATI	6
G 47 COMMERCIO AL DETTAGLIO (ESCLUSO QUELLO DI AUTOVEICOLI E DI M	6
C 25 FABBRICAZIONE DI PRODOTTI IN METALLO (ESCLUSI MACCHINARI E A	5
C 32 ALTRE INDUSTRIE MANIFATTURIERE	4
J 58 ATTIVITA' EDITORIALI	4
K 64 ATTIVITA' DI SERVIZI FINANZIARI (ESCLUSE LE ASSICURAZIONI E	4
C 30 FABBRICAZIONE DI ALTRI MEZZI DI TRASPORTO	3
K 66 ATTIVITA' AUSILIARIE DEI SERVIZI FINANZIARI E DELLE ATTIVITA	3
N 82 ATTIVITA' DI SUPPORTO PER LE FUNZIONI D'UFFICIO E ALTRI SERV	3
C 20 FABBRICAZIONE DI PRODOTTI CHIMICI	2
C 21 FABBRICAZIONE DI PRODOTTI FARMACEUTICI DI BASE E DI PREPARAT	2
C 29 FABBRICAZIONE DI AUTOVEICOLI, RIMORCHI E SEMIRIMORCHI	2
C 33 RIPARAZIONE, MANUTENZIONE ED INSTALLAZIONE DI MACCHINE ED AP	2
D 35 FORNITURA DI ENERGIA ELETTRICA, GAS, VAPORE E ARIA CONDIZION	2
E 38 ATTIVITA' DI RACCOLTA, TRATTAMENTO E SMALTIMENTO DEI RIFIUTI	2
F 41 COSTRUZIONE DI EDIFICI	2
Q 86 ASSISTENZA SANITARIA	2
C 13 INDUSTRIE TESSILI	1
C 14 CONFEZIONE DI ARTICOLI DI ABBIGLIAMENTO; CONFEZIONE DI ARTIC	1
C 17 FABBRICAZIONE DI CARTA E DI PRODOTTI DI CARTA	1
C 23 FABBRICAZIONE DI ALTRI PRODOTTI DELLA LAVORAZIONE DI MINERAL	1
C 31 FABBRICAZIONE DI MOBILI	1
H 52 MAGAZZINAGGIO E ATTIVITA' DI SUPPORTO AI TRASPORTI	1
H 53 SERVIZI POSTALI E ATTIVITA' DI CORRIERE	1
M 73 PUBBLICITA' E RICERCHE DI MERCATO	1
N 81 ATTIVITA' DI SERVIZI PER EDIFICI E PAESAGGIO	1
N.S.	1

3. Dimensione

La dimensione delle Nuove PMI è misurata, nel database fornito dal MISE, dai seguenti parametri:

1. valore della produzione;
2. numero di addetti;
3. valore del capitale.

Con riferimento al punto 1) del presente paragrafo, i dati sul valore della produzione, mostrati nella seguente tabella, evidenziano una più alta frequenza di Nuove PMI nella fascia 100.001 – 500.000 di Euro. Poco meno del 56% delle società, invece, ha un valore della produzione inferiore a un milione di euro. Da notare, inoltre, che non sono presenti società con un valore della produzione superiore a Euro 50.000.000, valore, fra l'altro, infatti incompatibile con la qualifica di "PMI".

Tabella 4 - Valore della produzione

VALORE DELLA PRODUZIONE IN EURO	FREQUENZA	
	n°	%
0 - 100.000	34	14,78
100.001 - 500.000	65	28,26
500.001 - 1.000.000	29	12,61
1.000.001 - 2.000.000	24	10,43
2.000.001 - 5.000.000	33	14,35
5.000.001 - 10.000.000	12	5,22
10.000.001 - 50.000.000	14	6,09%
Più di 50.000.000	0	0,00
n.d.	19	8,26%
TOTALE	230	100,00

Con riferimento al punto 2) del presente paragrafo e come si può notare dall'analisi della successiva tabella, più della metà delle Nuove PMI ha meno di 10 addetti mentre circa il 6% delle società ne presenta più di 50.

Tabella 5 - Numero di addetti

NUMERO DI ADDETTI	FREQUENZA	
	n°	%
0 - 4	72	31,30
5 - 9	46	20,00
10 - 19	42	18,26
20 - 49	28	12,17
50 - 249	14	6,09
almeno 250	0	0,00
n.d.	28	12,17
TOTALE	230	100,00

Con riferimento al punto 3) del presente paragrafo, i dati relativi alla dotazione di capitale, mostrati nella tabella successiva, rilevano che l'11,30% della popolazione delle nuove PMI ha un capitale pari o superiore a 1 milione di euro e che, invece, circa il 65% delle società presenta un capitale inferiore o uguale a 100 mila euro.

Tabella 6 - Classe di capitale

CLASSE DI CAPITALE	FREQUENZA	
	n°	%
1	1	0,43
da 1 fino a 5mila	7	3,04
da 5 a 10mila	34	14,78
da 10 a 50mila	75	32,61
da 50 a 100mila	32	13,91
da 100 a 250mila	23	10,00
da 250 a 500mila	19	8,26
da 500 a 1mln	12	5,22
da 1 a 2,5mln	15	6,52
da 2,5 a 5mln	5	2,17
più di 5 mln	6	2,61
n.d.	1	0,43
TOTALE	230	100,00

4. Anzianità

Anzianità della società

Il database fornito dal MISE riporta, per ciascuna società iscritta nel Registro:

1. la data di iscrizione alla sezione delle PMI Innovative;
2. la data di iscrizione al Registro delle Imprese; e
3. la data di inizio dell'esercizio effettivo dell'attività da parte delle stesse.

In particolare, il dato indicato nel punto (3), che consente di individuare il grado di anzianità delle società iscritte nel Registro, è rilevante sia per comprendere un'importante variabile demografica della popolazione sia per l'interpretazione degli altri dati rilevati.

Si sono così di seguito determinati i valori di media, della mediana (punto centrale della distribuzione delle imprese ordinate per anzianità), della moda (valore di anzianità che presenta la maggiore frequenza) e del valore massimo.

Tabella 7 - Dati su "anzianità della società" (in anni)

media	7,90
mediana	6,00
moda	6,00
max	23,00

Dall'analisi della tabella di cui sopra, si può notare che:

- il dato relativo alla media risulta elevato (7,9 anni), anche se in diminuzione rispetto a quanto osservato al 30.11.2017, dove risultava pari a 10,5 anni;
- il valore della mediana, che risulta pari a 6 anni, sta a significare che metà delle società iscritte nel Registro nel Periodo di riferimento è attiva da meno di 6 anni e l'altra metà da un periodo maggiore rispetto a tale soglia;
- la moda, calcolata per anno, risulta pari a 6 anni: ben 53 aziende presentano, infatti, tale durata. Da considerare inoltre che 101 società hanno iniziato l'attività in un periodo compreso tra 5, 6 e 7 anni fa. Questi valori di anzianità (5, 6 e 7 anni) sono quelli che presentano la maggiore frequenza.

Incrociando i dati medi sulle dimensioni e sull'anzianità media del campione esaminato, si può osservare come le dimensioni contenute delle Nuove PMI siano probabilmente una caratteristica che si protrae nel tempo.

Il contesto economico e produttivo italiano evidentemente non facilita la crescita rapida che dovrebbe caratterizzare questo tipo di aziende. In generale, le PMI Innovative rappresentano una popolazione diversa dalle quelle delle Startup Innovative.

Anzianità dell'iscrizione al registro delle PMI Innovative

E' stato inoltre analizzato il tempo trascorso tra la data di iscrizione delle Nuove PMI nel Registro, ovvero a partire da dicembre 2017, e la data di riferimento del presente Report (30 settembre 2018).

Tale dato è stato analizzato nella successiva tabella, la quale prende in considerazione il mese di iscrizione delle società nel Registro.

In particolare, nel Periodo di riferimento si nota:

- una sostanziale uniformità nel numero di società iscritte per mese, con circa una media di 23 nuove iscrizioni al mese;
- un decremento nel numero di iscrizioni, così come emerge dal confronto fra il numero di iscrizioni nel Periodo di riferimento e quelle avvenute nel periodo Dicembre 2016 - Settembre 2017.

Tabella 8 - Frequenza per "anzianità dell'iscrizione al Registro" (in mesi)

MESE DI ISCRIZIONE	ANZIANITÀ (in mesi)	FREQUENZA
dic-17	9	19
gen-18	8	22
feb-18	7	14
mar-18	6	25
apr-18	5	12
mag-18	4	24
giu-18	3	30
lug-18	2	33
ago-18	1	27
set-18	0	24
	230	100,00

Come ulteriore elemento di sintesi, si consideri che delle società iscritte nel Registro alla data del 30 settembre 2018:

- 78 si sono iscritte nel corso del 2015;
- 245 si sono iscritte nel 2016;
- 343 si sono iscritte nel 2017;
- 211 si sono iscritte nei primi 9 mesi del 2018.

Si evidenzia, come suindicato, che il calo delle iscrizioni non è certamente un dato positivo. Tale dato potrebbe far riflettere il legislatore sugli effettivi vantaggi di cui, a quasi 4 anni dalla data di creazione del Registro, le PMI Innovative beneficiano. In particolare, tra le agevolazioni si ricorda l'utilizzo di stock option, gli incentivi fiscali per gli investimenti in capitale di rischio (sia diretti che indiretti), l'equity crowdfunding e il supporto ICE.

Probabilmente le dimensioni mediamente contenute delle PMI Innovative, di cui si diceva prima, non agevolano l'accesso a questi tipi di benefici¹.

5. Area geografica

Su base regionale, come si vede dalla tabella successiva, la Lombardia, con 67 casi (oltre il 29% del totale), presenta il maggiore numero di società iscritte nel Registro nel Periodo di riferimento.

Tutte le altre regioni presentano dati sensibilmente inferiori. Si riscontra una frequenza pari a 29 per il Piemonte, 23 per il Veneto e tra 15 e 20 per Marche, Emilia Romagna e Lazio.

Tabella 9 – Area geografica – Base regionale

REGIONE	FREQUENZA	
	n°	%
Abruzzo	3	1,30
Campania	10	4,35
Emilia Romagna	16	6,96
Friuli Venezia Giulia	6	2,61
Lazio	17	7,39
Liguria	4	1,74
Lombardia	67	29,13
Marche	15	6,52
Piemonte	29	12,61
Puglia	7	3,04
Sardegna	1	0,43
Sicilia	7	3,04
Toscana	11	4,78
Trentino Alto Adige	12	5,22
Umbria	2	0,87
Veneto	23	10,00
TOTALE	230	100,00

¹ Si pensi ad esempio al crowdfunding, che è ancora molto focalizzato sul lending e non sull'equity. Nell'intero 2017, gli operatori di equity crowdfunding hanno raccolto circa 84 milioni lending e 11 milioni equity. Si evidenzia che i numeri del primo semestre 2018 sono in aumento, ma resta la proporzione tra lending e equity. Cfr. come fonte: il rapporto dell'Osservatorio crowdfunding del Politecnico di Milano, 2018).

A livello provinciale, invece, come indicato nella successiva tabella, il maggior numero di Nuove PMI è a Milano, con 41 società iscritte nel Periodo di riferimento, seguita da Torino, Roma, Brescia, Bergamo e Napoli.

Tabella 10 – Area geografica – Base provinciale

COMUNE	PROVINCIA	N°
MILANO	MI	41
TORINO	TO	15
ROMA	RM	13
BRESCIA	BS	6
BERGAMO	BG	5
NAPOLI	NA	5
FIRENZE	FI	4
GENOVA	GE	4
JESI	AN	4
PADOVA	PD	4
TRIESTE	TS	4
ANCONA	AN	3
MODENA	MO	3
ROVERETO	TN	3
ACIREALE	CT	2
BOLOGNA	BO	2
COMO	CO	2
MARCON	VE	2
PALERMO	PA	2
PAVIA	PV	2
PESARO	PS	2
PORDENONE	PN	2
TRENTO	TN	2
VERONA	VR	2
ALBEROBELLO	BA	1
ALBIGNASEGO	PD	1
ALTAVILLA VICENTINA	VI	1
APPIANO SULLA STRADA DEL	BZ	1
ARCO	TN	1
ARNESANO	LE	1
BARONISSI	SA	1
BASSANO DEL GRAPPA	VI	1
BELLUNO	BL	1
BIELLA	BI	1
BOLZANO	BZ	1

COMUNE	PROVINCIA	N°
BRESSANONE	BZ	1
BRONI	PV	1
BUSCA	CN	1
CAGLIARI	CA	1
CANELLI	AT	1
CARINARO	CE	1
CARPI	MO	1
CASALECCHIO DI RENO	BO	1
CASALGRANDE	RE	1
CASALNUOVO DI NAPOLI	NA	1
CASTEL SAN PIETRO TERME	BO	1
CASTELVETRO DI MODENA	MO	1
CATANIA	CT	1
CHIOGGIA	VE	1
CITTADELLA	PD	1
CIVITANOVA MARCHE	MC	1
COLLE DI VAL D'ELSA	SI	1
COLLEGNO	TO	1
COLOGNO AL SERIO	BG	1
COLONNELLA	TE	1
CONTRADA	AV	1
FASANO	BR	1
FERRARA	FE	1
FIDENZA	PR	1
FINO MORNASCO	CO	1
FISCIANO	SA	1
FIUMICINO	RM	1
FORLI'	FO	1
FROSINONE	FR	1
GAETA	LT	1
GALLARATE	VA	1
GIAVENO	TO	1
GUSSAGO	BS	1
IMOLA	BO	1
INVERIGO	CO	1

COMUNE	PROVINCIA	N°
LAIVES	BZ	1
LECCO	LC	1
LESA	NO	1
LIVORNO	LI	1
LOMAZZO	CO	1
LUCCA	LU	1
MALE'	TN	1
MALO	VI	1
MANDURIA	TA	1
MANOPPELLO	PE	1
MARTINA FRANCA	TA	1
MELZO	MI	1
MERCATO SARACENO	FO	1
MONCALIERI	TO	1
MONDOVI'	CN	1
MONTECASSIANO	MC	1
MONTEFANO	MC	1
NOVARA	NO	1
NOVENTA DI PIAVE	VE	1
OMEGNA	VB	1
PARMA	PR	1
PASSIRANO	BS	1
PAVULLO NEL FRIGNANO	MO	1
PESCARA	PE	1
PIAZZOLA SUL BRENTA	PD	1
PIOLTELLO	MI	1
PISA	PI	1
PISTOIA	PT	1
PORTO SAN GIORGIO	FM	1
PRIOLO GARGALLO	SR	1
RECANATI	MC	1
RENON	BZ	1
SACCOLONGO	PD	1
SALUZZO	CN	1
SAN BENEDETTO DEL	AP	1
SARCEDO	VI	1
SCANDICCI	FI	1
TERNI	TR	1

COMUNE	PROVINCIA	N°
TODI	PG	1
TORTONA	AL	1
TRAPANI	TP	1
TREVISO	TV	1
VECCHIANO	PI	1
VENEZIA	VE	1
VICENZA	VI	1
VIGLIANO D'ASTI	AT	1
VIGOLZONE	PC	1
VILLORBA	TV	1
VINOVO	TO	1
VITERBO	VT	1
TOTALE		230



6. Requisiti di innovazione

Per essere qualificata come PMI Innovativa è necessaria che ricorrano i requisiti “alternativi” di innovazione (almeno 2 su 3) previsti dalle disposizioni normative. In particolare:

- 1° requisito: almeno 3% del maggiore tra costi e valore totale della produzione riguarda attività di ricerca e sviluppo;
- 2° requisito: team formato per 1/3 da personale in possesso di laurea magistrale; oppure per 1/5 da dottorandi, dottori di ricerca o laureati con 3 anni di esperienza in attività di ricerca certificata;
- 3° requisito: impresa depositaria o licenziataria di privativa industriale, oppure titolare di software registrato.

La tabella di seguito riportata, illustra la frequenza, assoluta e percentuale, dei casi in cui ciascun requisito delle 230 Nuove PMI risulta soddisfatto.

Tabella 11 - Requisiti di innovazione

REGIONE	FREQUENZA	
	n°	%
1° R&S	206	89,57
2° Team qualificato	154	66,96
3° Brevetto o software	148	64,35

Dall'analisi della tabella si rileva che:

- oltre l'89% delle Nuove PMI soddisfano generalmente il primo requisito, ovvero investono in attività di ricerca e sviluppo almeno il 3% del maggiore tra costi e valore totale della produzione.
- gli altri due requisiti (riferiti, rispettivamente, al titolo di studio ed esperienza in attività di ricerca e alla proprietà intellettuale) sono soddisfatti dalla maggioranza della Nuove PMI, ma con minore frequenza.

Un ulteriore aspetto analizzato nella tabella sottostante riguarda la frequenza delle combinazioni del soddisfacimento dei due requisiti o di tutti e tre, nonché la descrizione delle varie casistiche che si presentano a tale riguardo.

Tabella 12 - Requisiti soddisfatti

REQUISITI SODDISFATTI	FREQUENZA	
	n°	%
1° e 2°	81	35,22
1° e 3°	76	33,04
2° e 3°	24	10,43
tutti e 3	49	21,30
n.d. o 1	0	0,00
TOTALE	230	100,00

Dall'analisi della tabella si rileva che:

- oltre il 78% delle società soddisfano due requisiti su tre;
- solo il 21,30% presenta tutti e tre i requisiti;
- non è stato riscontrato, ovviamente, alcun caso di presenza di un solo requisito.

Si evidenzia che nei casi in cui vengono soddisfatti due requisiti, normalmente viene soddisfatto il primo in abbinamento con il secondo (81 casi) o con il terzo (76 casi). Meno frequente è, invece, l'abbinamento tra il secondo e il terzo.

7. Prevalenza giovanile, femminile o straniera

Il database del MISE mette in evidenza anche i casi di assetto proprietario e di governance nei quali si ha una prevalenza¹:

- giovanile;
- femminile; e
- straniera.

Tabella 13 – Descrizione dei casi con prevalenza femminile, giovanile e straniera

PREVALENZA	FEMMINILE		GIOVANILE		STRANIERA	
	n°	%	n°	%	n°	%
n.d.	45	19,57%	43	18,70%	43	18,70%
NO	167	72,61%	159	69,13%	186	80,87%
Esclusiva	5	7,83%	11	12,17%	0	0,43%
Forte	9		10			
Maggioritaria	4		7			
TOTALE	230	100,00	230	100,00	230	100,00

Dall'analisi della tabella di cui sopra, emerge che nella maggioranza delle Nuove PMI non si ha né prevalenza femminile (72,61%), né giovanile (69,13%) né prevalenza proprietaria e/o di management straniera (80,87%). In particolare si evidenzia che oltre il 50% delle Nuove PMI è composto in prevalenza da uomini adulti e per lo più di nazionalità italiana.

Di contro, analizzando congiuntamente solo i casi classificati come prevalenza “maggioritaria”, “forte” ed “esclusiva”, la tabella evidenzia che nelle Nuove PMI si è in presenza:

- di una “prevalenza giovanile” in 28 casi esaminati, pari al 12,17%;
- di una “prevalenza femminile” solo in 18 casi esaminati, pari al 7,83%; e
- di una prevalenza proprietaria e/o di management straniera solo per lo 0,43 % dei casi esaminati.

Inoltre, nella tabella successiva, sono state messe in relazione le aziende con prevalenza femminile e giovanile, con le seguenti variabili²:

- settore di attività;
- dimensione; e
- requisiti di innovazione.

¹ La prevalenza è definita secondo varie qualificazioni:

Maggioritaria [% del capitale sociale + % Amministratori] / 2 > 50%
 Forte [% del capitale sociale + % Amministratori] / 2 > 66%
 Esclusiva [% del capitale sociale + % Amministratori] / 2 = 100%

² L'analisi non è stata rappresentata per le Nuove PMI con prevalenza straniera, considerando che solo una di loro presenta tale caratteristica.

Tabella 14 - Valore della produzione nelle PMI Innovative con prevalenza femminile e giovanile

VALORE DELLA PRODUZIONE	prev. FEMMINILE		prev. GIOVANILE		PMI INNOVATIVE	
	n°	%	n°	%	n°	%
0 - 100.000 euro	3	16,67	6	21,43	34	14,78
100.001 - 500.000 euro	6	33,33	6	21,43	65	28,26
500.001 - 1.000.000	1	5,56	3	10,71	29	12,61
1.000.001 - 2.000.000	3	16,67	5	17,86	24	10,43
2.000.001 - 5.000.000	0	0	3	10,71	33	14,35
5.000.001 - 10.000.000	1	5,56	1	3,57	12	5,22
10.000.001 - 50.000.000	2	11,11	0	0	14	6,09
Più di 50.000.000	0	0	0	0	0	0
n.d.	2	11,11	4	14,29	19	8,26
TOTALE	18	100,00	28	100,00	230	100,00

In particolare:

- in relazione al settore di attività, 11 su 18 Nuove PMI con prevalenza femminile e 19 su 28 Nuove PMI con prevalenza giovanile operano nel settore dei servizi;
- in relazione alla dimensione, si riscontra che:
 - le Nuove PMI con prevalenza giovanile sono leggermente più piccole della media: circa il 42% ha un valore della produzione inferiore a 500 mila Euro mentre solo una presenta un valore superiore a 5 milioni di euro.
 - per le 18 Nuove PMI con prevalenza femminile, 15 presentano un valore della produzione superiore rispetto a quello registrato dal totale delle Nuove PMI;
 - il 50% delle Nuove PMI con prevalenza femminile presenta un valore della produzione superiore rispetto alle imprese con prevalenza giovanile;
 - la frequenza percentuale delle imprese con un valore della produzione fino ad un milione di Euro, nelle Nuove PMI con prevalenza giovanile è quasi del 54%, in quelle con prevalenza femminile è di oltre il 55% mentre nella popolazione complessiva delle Nuove PMI è del 55,65%.

La variabile dimensione è stata analizzata anche con riferimento al numero di addetti, così come evidenziato nella tabella successiva.

Tabella 15 - Numero di addetti nelle PMI innovative con prevalenza femminile e giovanile

NUMERO ADDETTI	prev. FEMMINILE		prev. GIOVANILE		PMI INNOVATIVE	
	n°	%	n°	%	n°	%
0 - 4	10	55,56	8	28,57	72	31,30
5 - 9	3	16,67	8	28,57	46	20,00
10 - 19	0	0	7	25,00	42	18,26
20 - 49	1	5,56	2	7,14	28	12,17
50 - 249	2	11,11	0	0	14	6,09
almeno 250	0	0	0	0	0	0
n.d.	2	11,11	3	10,71	28	12,17
TOTALE	18	100,00	28	100,00	230	100,00

I risultati mostrati nella tabella confermano quanto già sopra espresso con riferimento al parametro del valore della produzione: in particolare, sono soprattutto le Nuove PMI con prevalenza giovanile ad avere una minore dimensione rispetto alla popolazione complessiva delle Nuove PMI.

Inoltre, si evidenzia che nella fascia 0-4 addetti, le Nuove PMI con prevalenza femminile raggiungono oltre il 55% della popolazione osservata. Si consideri che circa il 72% delle imprese con prevalenza femminile impiega meno di 10 addetti, contro il 57% circa delle imprese con prevalenza giovanile e il 51,3% delle Nuove PMI nel loro complesso.

In relazione ai requisiti di innovazione soddisfatti dalle Nuove PMI con prevalenza femminile o giovanile, la successiva tabella mostra le ulteriori analisi effettuate.

Tabella 16 - Requisiti innovazione nelle imprese con prevalenza giovanile e femminile

REQUISITO	prev. FEMMINILE		prev. GIOVANILE		PMI INNOVATIVE	
	n°	%	n°	%	n°	%
1° requisito "R&S"	16	88,89	24	85,71	206	89,57
2° requisito "Team"	11	61,11	18	64,29	154	66,96
3° requisito "Brevetto o software"	15	83,33	23	82,14	149	64,78

In particolare, la tabella rileva che:

- nelle imprese con prevalenza femminile:
 - il primo requisito è soddisfatto in oltre l'88% dei casi esaminati. La prevalenza del tale requisito rispecchia il dato complessivo delle Nuove PMI iscritte nel Registro;
 - il secondo requisito riscontra con una frequenza minore;
 - il terzo requisito ha una frequenza pari a circa l'83%, che ben evidenzia in maniera diffusa la presenza di diritti di privativa industriale o di titolarità di software registrato. Tale requisito risulta, più frequentemente soddisfatto nelle Nuove PMI con prevalenza femminile rispetto a quanto avviene per il totale delle Nuove PMI.
- Nelle imprese con prevalenza giovanile:
 - vengono generalmente soddisfatti maggiormente il primo e il terzo requisito mentre il secondo è leggermente meno presente e al di sotto della media riscontrata nelle Nuove PMI;
 - il dato di frequenza sul primo requisito, pari ad 85,71%, risulta leggermente inferiore rispetto a quello riscontrato per tutte le Nuove PMI, mentre si riscontra una maggiore frequenza del terzo requisito e una diffusione leggermente inferiore del terzo. Anche nelle Nuove PMI a prevalenza giovanile, così come per quelle a prevalenza femminile, risulta più diffusa la presenza di diritti di privativa industriale o di titolarità di software registrato.

Da un'analisi comparata fra le Nuove PMI a prevalenza femminile e quelle a prevalenza giovanile non si riscontrano differenze particolarmente significative, in quanto entrambe risultano in linea (i) sia per i valori registrati per il secondo requisito (competenze qualificate del team), che risultano meno diffusi rispetto alla media del totale delle Nuove PMI; (ii) sia per il 3° requisito (presenza di diritti di privativa industriale o di titolarità di software registrato).

In particolare si registra:

- per il terzo requisito, una frequenza elevata in entrambi i casi, anche al di sopra della media del totale delle Nuove PMI;
- per il primo requisito, lo stesso risulta leggermente più diffuso nelle imprese con prevalenza femminile, anche se in quelle a prevalenza giovanile risulta comunque di pochi punti al di sotto della media del settore.

I dati sopra esposti fanno emergere l'importanza di coinvolgere maggiormente le donne e i giovani nella creazione di PMI Innovative. Queste categorie infatti sono in grado di portare sostanziale innovazione in ambito sociale ed economico in generale.

Inoltre, l'analisi del dato sul terzo requisito è particolarmente interessante: il possesso di brevetti tra Nuove PMI a prevalenza femminile e giovanile è significativamente più alto che nel resto del campione.

La creazione di immateriali in grado di creare valore è un obiettivo centrale di qualsiasi politica dell'innovazione.

In 4 casi l'impresa iscritta al Registro è sia a prevalenza femminile che a prevalenza giovanile.



Parte II – Analisi dei dati economico-finanziari

L'Osservatorio ha svolto anche un'analisi dei bilanci delle PMI Innovative. A tal fine, sono state prese in esame le 158 Nuove PMI per le quali, alla data del presente Report, sono stati depositati in Camera di Commercio i bilanci per l'esercizio 2017.

L'analisi del campione esaminato delle 158 Nuove PMI (di seguito il "Campione 1") ha l'obiettivo di delineare le caratteristiche essenziali delle loro performance economico-finanziarie con riferimento ai seguenti valori o indici economico-finanziari:

- Fatturato;
- EBITDA;
- EBIT;
- Posizione Finanziaria Netta; e
- Patrimonio Netto.

8. Analisi del fatturato

Nella seguente tabella 17 sono evidenziate, per il Periodo di Riferimento, il numero di aziende Campione 1 suddivise per classi di fatturato.

Tabella 17 – Classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO	
	n°	%
nessun fatturato	3	1,90
da 1 a 99.999	15	9,49
da 100.000 a 249.999	19	12,03
da 250.000 a 499.999	14	8,86
da 500.000 a 999.999	24	15,19
da 1.000.000 a 4.999.999	54	34,18
da 5.000.000 a 14.999.999	20	12,66
oltre 15.000.000	9	5,70
TOTALE	158	100,00

Si nota che risultano iscritte nel Registro alcune aziende che non hanno realizzato alcun ricavo nel 2017, caratteristica che apparirebbe più appropriata invece per una start-up.

Le dimensioni del Campione 1 esaminato indicano che circa l'11% delle aziende ha realizzato nel 2017 un fatturato inferiore a 100.000 Euro e quasi la metà (il 35,67%), al netto di quelle precedentemente indicate, presenta un fatturato inferiore ad un milione di Euro.

Ai fini di un'analisi completa, abbiamo ritenuto utile in questa sede evidenziare le variazioni del fatturato registrate nel biennio 2016-2017 dalle Nuove PMI esaminate, utilizzando, pertanto, anche i dati economici di tali aziende precedentemente alla loro iscrizione nel Registro.

Per il Campione 1 esaminato è stata riscontrata una crescita media del fatturato del 62,45%¹.

Tabella 18 – Variazioni di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N. TOT AZIENDE	VARIAZIONE MEDIA FATTURATO	DIMINUZIONE		AUMENTO		N.D.	
			n°	%	n°	%	n°	%
da 1 a 99.999	15	85,20%	4	12,90	7	6,03	4	0
da 100.000 a 249.999	19	89,61%	6	19,35	12	10,34	1	0
da 250.000 a 499.999	14	49,39%	1	3,23	10	8,62	3	0
da 500.000 a 999.999	24	72,02%	3	9,68	20	17,24	1	0
da 1.000.000 a 4.999.999	54	229,76%	15	48,39	39	33,62	0	0
da 5.000.000 a 14.999.999	20	48,20%	1	3,23	19	16,38	0	0
oltre 15.000.000	9	25,43%	0	0	9	7,76	0	0
nessun fatturato	3	-100,00%	1	3,23	0	0	2	18,18
TOTALE	158	62,45%	31	100	116	100	11	18,18

Dall'analisi della tabella emerge che le diminuzioni di fatturato sono diffuse in particolar modo nella classe dimensionale di fatturato che va da un milione e 4,9 milioni di Euro (15 unità registrano un decremento), ad eccezione della fascia di fatturato superiore a 5 milioni di euro, in cui la frequenza nelle riduzioni è, invece, molto bassa.

Si evidenzia che meno di 1/5 delle società presenta un livello di ricavi inferiore a quello registrato nel 2016, a fronte di oltre 4/5 delle società che hanno invece ottenuto un incremento, così come risulta dalla successiva Tabella 19.

Tabella 19 – Classi di variazioni fatturato

VARIAZIONI DI FATTURATO 2016 vs 2017	FREQUENZA	
	n°	%
negativa	31	19,62%
tra 0% e 20%	45	28,48%
tra 20% e 50%	30	18,99%
tra 50% e 100%	24	15,19%
maggiori del 100%	20	12,66%
n.d.	8	5,06%
TOTALE	158	100,00%

¹ Si evidenzia che il dato medio complessivo riportato, non tiene conto di alcuni "outliers", ovvero di società che presentavano una variazione media di fatturato con valori anomali distanti dal resto dei dati raccolti.

I 31 casi di aziende che registrano una diminuzione di fatturato sono maggiormente operanti nel settore dei servizi, da un punto di vista numerico (16) e percentualmente maggiori (21%) in quello del commercio.

Con riferimento alle caratteristiche demografiche di governance nelle unità selezionate si è rilevato che le riduzioni nel fatturato dal 2016 al 2017 riguardano:

- l'11,11% delle imprese con prevalenza femminile che registrano una variazione di fatturato (2 su 18);
- il 10,71% delle imprese con prevalenza giovanile che registrano una variazione di fatturato (3 su 28);

In relazione ai requisiti per l'innovazione, si rileva che le riduzioni nel fatturato dal 2016 al 2017 riguardano:

- il 12,62% delle imprese che soddisfano il 1° requisito (% del fatturato in ricerca e sviluppo) tra quelle che registrano una variazione di fatturato (26 su 206);
- il 14,29% delle imprese che soddisfano il 2° requisito (requisiti del team) tra quelle che registrano una variazione di fatturato (22 su 154);
- il 13,51% delle imprese che soddisfano il 3° requisito (brevetto o software registrato) tra quelle che registrano una variazione di fatturato (20 su 148).

9. Analisi dell'EBITDA

La capacità di generare redditività operativa può essere misurata attraverso l'EBITDA, anche per neutralizzare l'effetto degli ammortamenti che in una PMI Innovativa potrebbero avere un importante impatto, e per la capacità di questo indicatore di approssimare i flussi finanziari, tant'è che esprime un "flusso di cassa potenziale".

Il valore medio di EBITDA è pari a circa 634.000 Euro, ma l'andamento risulta, com'era del resto prevedibile, molto legato alla dimensione dell'azienda. Nella seguente tabella viene quindi presentato il dato medio di EBITDA per ciascuna classe di fatturato, nonché la frequenza delle unità con dati di EBITDA positivo e negativo.

Tabella 20 – Segno dell'EBITDA per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N. TOT AZIENDE	MEDIA EBITDA 2017	EBITDA NEGATIVO		EBITDA POSITIVO		EBITDA NULLO O N.D.	
			n°	%	n°	%	n°	%
da 1 a 99.999	15	-2.465,00	1	7,69	2	2,25	12	21,43
da 100.000 a 249.999	19	-27.536,00	1	7,69	1	1,12	17	30,36
da 250.000 a 499.999	14	38.042,67	0	0	3	3,37	11	19,64
da 500.000 a 999.999	24	148.183,27	1	7,69	10	11,24	13	23,21
da 1.000.000 a 4.999.999	54	136.713,67	9	69,23	45	50,56	0	0
da 5.000.000 a 14.999.999	20	1.856.100,65	1	7,69	19	21,35	0	0
oltre 15.000.000	9	2.930.730,89	0	0	9	10,11	0	0
nessun fatturato	3	0,00	0	0	0	0	3	5,36
TOTALE	158	634.971,27	13	100,00	89	100,00	56	100,00%

Si nota che solo nel 8,23% circa dei casi l'EBITDA risulta negativo, mentre il 56,33% delle società registra un EBITDA positivo a dimostrazione del fatto che più della metà del campione osservato si trova in equilibrio economico.

Un aspetto rilevante è costituita dalla c.d. “marginalità sulle vendite”, espressa dal rapporto tra EBITDA e fatturato. Nella tabella seguente, la cui analisi è stata svolta su un campione di 155 aziende (di seguito il “Campione 2”) si è rappresentato sia il dato medio complessivo che quello calcolato sulle sole unità che presentavano un valore positivo di EBITDA.

Si nota, infatti, che il dato medio complessivo risulta alterato dalla presenza di alcuni “outliers” che presentano l'EBITDA di segno negativo, comunque in aziende con un fatturato assai ridotto.

Si è quindi rappresentato anche il dato medio per le sole unità che hanno un valore positivo di EBITDA.

Anche per tale sotto-campione, tuttavia, il dato risulta influenzato da alcuni outliers, e anche stavolta, le “anomalie” riguardano prevalentemente le unità di più piccola dimensione, con fatturato inferiore a 250.000 Euro.

Tabella 21 – Valori di EBITDA/Ricavi di vendita per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N° TOT AZIENDE	MEDIA EBITDA/ FATTURATO	N° TOT. AZIENDE	MEDIA EBITDA >0/ FATTURATO
da 1 a 99.999	15	-6,86	14	15,79
da 100.000 a 249.999	19	-16,03	18	6,88
da 250.000 a 499.999	14	10,50	12	10,50
da 500.000 a 999.999	24	20,23	23	25,29
da 1.000.000 a 4.999.999	54	5,47	44	16,47
da 5.000.000 a 14.999.999	20	20,21	19	22,16
oltre 15.000.000	9	0,73	8	0,73
TOTALE	155	4,89	141	13,97



10. Analisi dell'EBIT

La stessa analisi è stata ripetuta per l'EBIT, che, rispetto all' EBITDA, considera anche l'effetto degli ammortamenti e degli accantonamenti.

Tabella 22 – Valori medi di EBIT/ricavi di vendita per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N TOT AZIENDE	MEDIA EBIT/ FATTURATO	N TOT AZIENDE EBIT > 0	MEDIA EBIT > 0 / FATTURATO
da 1 a 99.999	15	-141,61	5	10,59
da 100.000 a 249.999	19	-19,68	9	15,01
da 250.000 a 499.999	14	-5,95	9	7,38
da 500.000 a 999.999	24	3,28	20	10,39
da 1.000.000 a 4.999.999	54	-3,50	39	10,20
da 5.000.000 a 14.999.999	20	8,22	19	9,86
oltre 15.000.000	9	10,80	8	10,80
TOTALE	155	-21,20	109	10,60

Si nota che in 109 unità su 155 si è in presenza di una redditività operativa di segno positivo che si concentra nelle imprese di dimensione medio-grande ovvero nelle classi oltre i 500.000,00 Euro di fatturato, ad eccezione della classe da 1 milione a 4,9 milioni di Euro. Se si vuole prescindere dagli outliers, presenti soprattutto nelle unità fino a un fatturato inferiore a 500.000,00 Euro, si arriva a una media che, per le sole unità con EBIT positivo, è del 10,60%.

La dinamica dell'EBIT può essere valutata anche in rapporto al totale dell'attivo di bilancio, tramite l'indicatore ROA (Return on Assets)¹.

Tabella 23 – Valori di ROA per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N. TOT AZIENDE	MEDIA ROA	N TOT AZIENDE EBIT > 0	MEDIA ROA CON EBIT > 0
da 1 a 99.999	15	-17,53	5	3,48
da 100.000 a 249.999	19	-8,67	9	2,96
da 250.000 a 499.999	14	-1,33	9	11,84
da 500.000 a 999.999	24	7,49	20	11,74
da 1.000.000 a 4.999.999	54	1,98	39	10,89
da 5.000.000 a 14.999.999	20	4,96	19	7,89
oltre 15.000.000	9	9,51	8	9,51
TOTALE	155	-0,51%	109	8,33%

¹ Il ROA (Return on Assets) è un indice di bilancio che misura la redditività del capitale investito e si ottiene rapportando EBIT e totale attivo

Per effetto della presenza di molte unità con EBIT negativo (soprattutto nelle società di minore dimensione), la media del ROA è minore di zero (-0,51%); considerando, però, le sole unità con un valore di EBIT positivo la media risulta pari all'8,33%.

Il ROA può ulteriormente essere espresso dal prodotto tra il ROS (EBIT su ricavi netti di vendita) e il turnover del capitale investito. Per quanto riguarda il turnover del capitale investito, che esprime la velocità di rotazione dell'attivo, lo stesso viene riportato nella successiva tabella 24.

Tabella 24 – Valori di Turnover del capitale investito per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	TOT AZIENDE	MEDIA TURNOVER CAPITALE INVESTITO
da 1 a 99.999	15	151,05%
da 100.000 a 249.999	19	n.d.
da 250.000 a 499.999	14	141,45%
da 500.000 a 999.999	24	76,45%
da 1.000.000 a 4.999.999	54	112,60%
da 5.000.000 a 14.999.999	20	92,24%
oltre 15.000.000	9	109,44%
TOTALE	155	113,87%

In generale, la rotazione media del capitale investito è superiore all'unità, fanno eccezione solo le classi di fatturato da 500.000 a 999.999 di Euro e dai 5 ai 15 milioni di Euro.

11. Analisi della Posizione finanziaria netta

Come specificato nei paragrafi, per l'analisi relativa alla Posizione Finanziaria Netta (di seguito la "PFN") si fa riferimento alle sole aziende di cui sono disponibili i bilanci relativi al 31/12/2017.

Il concetto di PFN è intesa nella accezione, come "indebitamento finanziario netto", cosicché quando è di segno positivo indica una prevalenza dei debiti finanziari sulle disponibilità liquide e, viceversa, nei casi in cui ha segno negativo¹.

¹ La Posizione Finanziaria Netta (PFN) è calcolata sommando i debiti verso banche (a breve e a medio-lungo termine) con i debiti verso altri finanziatori (a breve e a medio-lungo termine) al netto dei crediti finanziari a breve termine e delle disponibilità liquide.

Tabella 25 – Posizione Finanziaria Netta per classe di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N. TOT AZIENDE	MEDIA PFN	PFN > 0	PFN < 0	PFN = 0	PFN N.D.
da 1 a 99.999	15	-31.473,33	1	2	0	12
da 100.000 a 249.999	19	-30.171,00	0	1	0	18
da 250.000 a 499.999	14	-17.953,50	0	2	0	12
da 500.000 a 999.999	24	-115.224,44	4	5	0	15
da 1.000.000 a 4.999.999	54	285.840,85	26	14	0	14
da 5.000.000 a 14.999.999	20	1.625.598,65	12	5	0	3
oltre 15.000.000	9	7.943.718,56	7	2	0	0
TOTALE	155	1.380.047,97	50	31	0	74

Il Campione 2 di aziende esaminate presenta un'eccedenza di disponibilità liquide rispetto ai debiti finanziari in 50 casi (il 32,26%¹). Questa buona situazione di liquidità aziendale appare piuttosto sorprendente visto che il carattere di innovatività farebbe intuitivamente pensare ad aziende con necessità di investire e prevalentemente con un fabbisogno finanziario da colmare. D'altra parte, si è già dato atto della particolare eterogeneità dei settori di attività presenti nel Registro.

Inoltre, si nota che tale tendenza positiva si verifica per lo più nelle unità di più grande dimensione (a partire da 1 milione di Euro di fatturato) le disponibilità liquide eccedono i debiti finanziari.

Per quanto riguarda le aziende con classe di fatturato oltre 15 milioni si evidenzia, invece, un utilizzo della leva finanziaria, con un netto scarto rispetto alla classe precedente: l'utilizzo della leva finanziaria per la crescita sembrerebbe contrastare con le politiche messe in atto dal legislatore, volte a favorire la capitalizzazione di questo tipo di aziende con incentivi fiscali.

Gli indicatori calcolati tramite l'utilizzo della PFN sono quelli di più diffuso utilizzo, vale a dire: PFN/EBITDA, PFN/Patrimonio Netto.

Si è ritenuto di calcolare l'indicatore PFN/EBITDA considerando soltanto i casi in cui entrambi i valori sono di segno positivo, vale a dire i casi in cui l'azienda presenta un indebitamento finanziario netto e che produce una redditività espressa in termini di EBITDA positivo. Limitato a questi casi (46 su 155 bilanci esaminati), l'indice esprime la sostenibilità del debito.

Il dato medio è di 3,02 ciò significa che, ipotizzando una sostanziale coincidenza dell'EBITDA con i flussi finanziari operativi, e trascurando esigenze di investimento, in circa 3 anni, potrebbe essere ristabilita la posizione finanziaria scoperta.

Come prevedibile, e come anche mostrato dalla seguente tabella, si ha un'alta variabilità di questo indicatore in relazione alla fascia di fatturato. Nelle società con fatturato più elevato, a conferma di quanto detto in precedenza, tale valore risulta in media elevato (2,7 anni) segno di un indebitamento finanziario che risulta, almeno ai livelli correnti di EBITDA, difficilmente sostenibile.

¹ Tra quelle per cui è disponibile (e diversa da zero) la Posizione Finanziaria Netta (81 aziende).

Tabella 26 – Valori medi dell'indice PFN/EBITDA per classe di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	PFN/ EBITDA	n. casi
da 1 a 99.999	3,92	1
da 100.000 a 249.999	n.d.	0
da 250.000 a 499.999	n.d.	0
da 500.000 a 999.999	3,27	4
da 1.000.000 a 4.999.999	2,66	23
da 5.000.000 a 14.999.999	2,21	11
oltre 15.000.000	3,04	7
TOTALE	3,02	46

Il confronto tra la posizione finanziaria netta e il patrimonio netto esprime l'equilibrio tra i mezzi finanziari di terzi ed i mezzi propri ed è considerato, anch'esso, un indicatore di sostenibilità del debito.

Anche per questo indicatore, si è ritenuto di escludere i casi in cui la PFN era negativa (disponibilità liquide superiori ai debiti finanziari) o nei quali si era in presenza di un deficit patrimoniale.

Come si vede dalla successiva tabella 27, mediamente la PFN è superiore al patrimonio netto nelle classi con un fatturato oltre 1 milione.

Tabella 27 – Valori medi dell'indice PFN/PN per classe di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N. TOT AZIENDE	PFN/PN (se entrambi > 0)	
		media	n. casi
da 1 a 99.999	15	0,81	1
da 100.000 a 249.999	19	n.d.	0
da 250.000 a 499.999	14	n.d.	0
da 500.000 a 999.999	24	0,85	4
da 1.000.000 a 4.999.999	54	1,36	22
da 5.000.000 a 14.999.999	20	1,40	11
oltre 15.000.000	9	0,70	7
TOTALE	155	1,02	45

12. Analisi dei casi di deficit patrimoniale

Un ulteriore indice di squilibrio patrimoniale è costituito dal deficit patrimoniale, vale a dire dalla situazione in cui il patrimonio netto è di segno negativo. Dall'analisi effettuata si sono riscontrati solo 2 società, appartenenti rispettivamente alle fascia pari ad Euro 1-99.999 e 500.000 – 999.999, con un deficit patrimoniale.

Parte III – Analisi di alcuni profili organizzativi e gestionali

Sulle Nuove PMI iscritte nel Registro sono state compiute ulteriori analisi volte ad accertare alcune variabili espressive delle dinamiche organizzative e gestionali. Le variabili sono state selezionate tenendo conto della reperibilità dei dati e della loro tendenziale oggettività.

L'analisi è stata svolta su società campione delle PMI, utilizzando il database AIDA-Bureau Van Dijk ed esaminando il sito internet delle società esaminate.

In particolare, l'analisi è stata effettuata sui seguenti parametri:

- **controllo**, individuando come variabile la presenza del collegio sindacale;
- **corporate governance**, definita dal numero di amministratori e dall'eventuale distinzione tra presidente e amministratore delegato;
- **assetti proprietari**, valutati tenendo conto del numero di soci e dalla percentuale delle quote o azioni possedute dal socio con il maggior numero di azioni/quote;
- **internazionalizzazione**, valutata tenendo conto del possesso di partecipazioni in società estere e dalla presenza di un sito internet tradotto in lingua straniera.

Per ciascuna variabile viene indicata la numerosità del campione analizzato al momento di produzione del Report.

13. Controllo

L'analisi su questa dimensione è stata svolta su un campione di 97 aziende (di seguito "Campione 3").

Dalla tabella sottostante si ricava che la presenza del collegio sindacale è poco frequente nelle società con un fatturato inferiore ad 1 milione di Euro, mentre risulta solitamente presente nelle società con un fatturato superiore a 5 milioni di Euro.

Questo dato è facilmente comprensibile alla luce della possibilità di esonero della nomina del collegio sindacale prevista per le società a responsabilità limitata, anche sulla base dei parametri di cui all'art. 2435-bis, che tengono in considerazione l'ammontare dei ricavi delle vendite.

Tabella 28 – Presenza del collegio sindacale per classe di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO				TOTALE AZIENDE CAMPIONE 3
	PRESENZA COLLEGIO SINDACALE		ASSENZA COLLEGIO SINDACALE		
	n.	% sul totale	n.	% sul totale	
da 1 a 99.999	0	0	3	4,69	3
da 100.000 a 249.999	1	3,13	2	3,13	3
da 250.000 a 499.999	0	0	3	4,69	3
da 500.000 a 999.999	0	0	10	15,63	10
da 1.000.000 a 4.999.999	13	40,63	37	57,81	50
da 5.000.000 a 14.999.999	12	37,50	6	9,38	18
oltre 15.000.000	6	18,75	3	4,69	9
nessun fatturato	0	0	1	1,56	1
TOTALE	32	100,00	65	100,00	97

14. Corporate governance

L'analisi su questa dimensione è stata svolta su un campione di 80 aziende (di seguito "Campione 4").

Dall'analisi della tabella sottostante si ricava il numero di società che hanno optato per la forma monocratica dell'organo amministrativo (Amministratore Unico), il numero di quelle che hanno invece scelto la forma collegiale (Consiglio d'Amministrazione), nonché il numero medio di amministratori per queste ultime.

In particolare segnaliamo che:

- la scelta dell'amministratore unico è minoritaria per tutte le società aventi le diverse classi di fatturato, nonché rara nelle unità con fatturato superiore ai 5.milioni di Euro;
- la maggior parte delle società hanno optato per un organo collegiale (57 casi su 80 esaminati).

Tabella 29 – Dimensione dell'organo amministrativo

CLASSE DI FATTURATO	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO				TOTALE AZIENDE CAMPIONE 4
	PRESENZA COLLEGIO UNICO		CONSIGLIO DI AMMINISTRAZIONE		
	n.	% sul totale	n.	% sul totale	
da 1 a 99.999	2	8,70	1	1,75	3
da 100.000 a 249.999	2	8,70	1	1,75	3
da 250.000 a 499.999	1	4,35	3	5,26	4
da 500.000 a 999.999	3	13,04	6	10,53	9
da 1.000.000 a 4.999.999	10	43,48	26	45,61	36
da 5.000.000 a 14.999.999	3	13,04	14	24,56	17
oltre 15.000.000	1	4,35	6	10,53	7
nessun fatturato	1	4,35	0	0	1
TOTALE	23	100,00	57	100,00	80

Nella tabella successiva si sono invece monitorati i casi di distinzione o coincidenza tra Presidente del Consiglio di Amministrazione e Amministratore Delegato, in quanto la separazione delle due figure può costituire un indice di managerizzazione per le aziende familiari, oltre che di creazione di una dialettica interna al consiglio.

Dall'analisi sottostante emerge che è assolutamente più diffusa la coincidenza delle due cariche (il 75% delle unità). Solo nelle società di maggiori dimensioni aumenta, anche se in modo non consistente, la frequenza percentuale della soluzione di governance che prevede la distinzione tra la carica di Presidente e quella di Amministratore Delegato.

Tabella 30 – Separazione tra il Presidente e l'amministratore delegato

CLASSE DI FATTURATO	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO				TOTALE AZIENDE CAMPIONE 4
	COINCIDENZA PRESIDENTE / A.D.		DISTINZIONE PRESIDENTE / A.D.		
	n.	% sul totale	n.	% sul totale	
da 1 a 99.999	5	8,47	0	0	5
da 100.000 a 249.999	4	6,78	0	0	4
da 250.000 a 499.999	4	6,78	0	0	4
da 500.000 a 999.999	6	10,17	3	14,29	9
da 1.000.000 a 4.999.999	23	38,98	11	52,38	34
da 5.000.000 a 14.999.999	11	18,64	6	28,57	17
oltre 15.000.000	6	10,17	1	4,76	7
nessun fatturato	0	0	0	0,00	0
TOTALE	59	100,00	21	100,00	80

15. Assetti proprietari

Ai fini dell'analisi degli assetti proprietari delle Nuova PMI, ai fini della nostra analisi le variabili prese in esame sono:

1. il numero dei soci;
2. la percentuale di partecipazione detenuta dal socio con il maggior numero di quote o azioni.

L'analisi di cui al punto 1), ovvero quella sul numero di soci, è stata condotta su un campione di 119 aziende (di seguito "Campione 5").

La tabella sottostante evidenzia una media di 6,1 soci, che non subisce significative variazioni in relazione alla diverse classi di fatturato dell'azienda, ad esclusione delle società aventi un fatturato da 1 milione a 4,9 milioni che mediamente contano la partecipazione di oltre 20 soci¹.

Tabella 31 – Numero medio dei soci

CLASSE DI FATTURATO	N. MEDIO DI SOCI
da 1 a 99.999	6,7
da 100.000 a 249.999	2,3
da 250.000 a 499.999	3,0
da 500.000 a 999.999	4,3
da 1.000.000 a 4.999.999	20,4
da 5.000.000 a 14.999.999	7,2
oltre 15.000.000	3,1
nessun fatturato	2,0
TOTALE	6,1

¹ Si evidenzia che si è verificato un caso in cui sono presenti 156 soci.

Tabella 31 - Numero medio dei soci

CLASSE DI FATTURATO	N. MEDIO DI SOCI
da 1 a 99.999	6,7
da 100.000 a 249.999	2,3
da 250.000 a 499.999	3,0
da 500.000 a 999.999	4,3
da 1.000.000 a 4.999.999	20,4
da 5.000.000 a 14.999.999	7,2
oltre 15.000.000	3,1
nessun fatturato	2,0
TOTALE	6,1

L'analisi di cui al punto 2), ovvero quella relativa alla percentuale di partecipazione detenuta dal socio con il maggior numero di quote o azioni, è stata svolta su un campione di 52 aziende (di seguito "Campione 6").

La tabella sottostante evidenzia che, fatta eccezione per la prima classe di fatturato, per ciascuna successiva classe il primo socio in media supera il 75% delle quote o azioni emesse, con il valore medio più alto che viene raggiunto nelle imprese aventi un fatturato oltre i 500.000 Euro, senza considerare le percentuali totalitarie registrate nella classe da 250.000 a 499.999 Euro.

Tabella 32 - % azionista di maggioranza

CLASSE DI FATTURATO	% PARTECIPAZIONE SOCIO CON MAGGIOR NUMERO DI QUOTE/AZIONI
da 1 a 99.999	38,99
da 100.000 a 249.999	71,35
da 250.000 a 499.999	100,00
da 500.000 a 999.999	88,29
da 1.000.000 a 4.999.999	78,55
da 5.000.000 a 14.999.999	67,71
oltre 15.000.000	58,45
nessun fatturato	60,00
TOTALE	70,42

16. Note conclusive

A conclusione del presente rapporto, si evidenziano alcuni spunti di riflessione sul tema delle PMI Innovative.

1. In primo luogo, un dato che salta subito all'occhio è (i) l'elevato numero di PMI Innovative di dimensioni molto contenute e (ii) l'anzianità media generale del campione esaminato. Il ciclo di vita di una PMI Innovativa dovrebbe infatti essere caratterizzato da forte e rapida crescita, specialmente se basato su elementi di innovazione industriale di prodotto, di servizio o di processo;
2. Sempre con riguardo ai dati demografici, si osserva un calo nel numero delle iscrizioni a circa 4 anni di distanza dalla creazione del Registro. Il calo, unito ad alcune cancellazioni dal registro stesso, può essere un sintomo di incapacità di realizzare i benefici attesi dall'iscrizione e potrebbe innescare un intervento del legislatore;
3. L'accelerazione della crescita è il dato che può attrarre investitori professionali: a differenza del crowdfunding, il venture capital può portare competenze e tecniche avanzate di management all'interno della PMI, dotandola di un piano strategico e finanziario coerente con obiettivi prefissati. Attrarre i venture capitalist potrebbe essere un obiettivo del legislatore;
4. Al di là dell'accesso smart al fondo di garanzia per le PMI, il legislatore potrebbero proporre incentivi fiscali per chi finanzia le PMI Innovative, siano essi banche o finanziarie, nell'ottica della creazione di un ecosistema legislativo ed economico dove le PMI Innovative possano svilupparsi. In altri termini, occorre agevolare anche i soggetti che entrano in partnership chiave con le PMI Innovative e incentivarli a farlo;
5. Un altro elemento che può agevolare le PMI Innovative è il coordinamento tra le norme: il Patent Box rappresenta un forte incentivo alla produzione di beni immateriali in grado di creare valore, evitandone peraltro una ricollocazione all'estero in caso di M&A. Una versione del Patent Box più accessibile e fruibile dalle PMI Innovative agevolerebbe questo tipo di aziende. Nell'attuale assetto normativo, gli incentivi fiscali per le PMI Innovative appaiono centrati più sulla dotazione di capitale che sui redditi prodotti.



Parte IV – Aggiornamento dei dati economico/finanziari 2016 - 2017

Nella quarta ed ultima parte del presente Report è stata effettuato un raffronto fra i dati di bilancio al 31/12/2016 e 31/12/2017 delle 647 aziende iscritte nel Registro fino alla data del 30/11/2017 (di seguito “Vecchie PMI”), già analizzate nel precedente Report di Dicembre 2017.

In particolare, esaminandone i bilanci e la relativa dinamica economico-finanziaria, l’analisi è stata sviluppata sulle sole variabili fatturato, EBIT, ROA e Patrimonio Netto, aggiornando i dati precedentemente analizzati fino al 31 Dicembre 2016 con quanto riscontrato per il 2017.

L’analisi è stata svolta su società campione delle Vecchie PMI, utilizzando il database AIDA-Bureau Van Dijk ed Orbis-Bureau Van Dijk.

Per ciascuna variabile viene indicata la numerosità del campione analizzato al momento di produzione del Report.

17. Analisi del fatturato 2016 - 2017

Nella seguente tabella 33, viene riportata la numerosità delle Vecchie PMI suddivise per classe di fatturato elaborata per gli anni 2016 e 2017.

Si evidenzia che i dati riportati per l’anno 2016 sono quelli già indicati nel precedente report di Dicembre 2017, ed elaborati su un campione di aziende pari a 494. Per il 2017 tale dato è stato elaborato su un campione di aziende pari a 398 (di seguito il “Campione 8”).

Tabella 33 – Classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO 2016		FREQUENZA PER CLASSE DI FATTURATO 2017	
	n	%	n	%
nessun fatturato	23	4,66	14	3,52
da 1 a 99.999	90	18,22	44	11,06
da 100.000 a 249.999	60	12,15	40	10,05
da 250.000 a 499.999	52	10,53	41	10,30
da 500.000 a 999.999	74	14,98	49	12,31
da 1.000.000 a 4.999.999	121	24,49	117	29,40
da 5.000.000 a 14.999.999	49	9,92	60	15,08
oltre 15.000.000	25	5,06	33	8,29
TOTALE	494	100,00	398	100,00

Dall’analisi delle dimensioni del Campione 8, così come indicato nella tabella 33, emerge che:

- il 14,6% delle aziende ha realizzato nel 2017 un fatturato inferiore a 100.000 Euro, ovvero l’8% in meno rispetto a quanto osservato nel 2016, pari al 23%;
- il 47,2% delle aziende ha realizzato nel 2017 un fatturato inferiore a 1.000.000 Euro, comprensivo del fatturato indicato al punto precedente, ovvero circa il 13% in meno rispetto a quanto osservato nel 2016, pari a 60,5%;
- nel 2017 si è registrata una crescita della numerosità di aziende con una classe di fatturato compresa fra i 5 e i 14,9 milioni di Euro.

In merito alle variazioni del fatturato registrate nel biennio 2016-2017 si è riscontrato che le aziende esaminate hanno registrato una crescita media del fatturato del 28,8% , dato inferiore a quanto riscontrato per la variazione media di fatturato 2015/2016, pari al 66,45%.

Tabella 34 - Variazioni di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N. TOT AZIENDE	VARIAZIONE MEDIA FATTURATO 2016/2017	DIMINUZIONE		AUMENTO	
			n°	%	n°	%
nessun fatturato	14	n.d.	4	3,57	0	0
da 1 a 99.999	44	66,02	14	12,50	23	8,75
da 100.000 a 249.999	40	12,64	17	15,18	20	7,60
da 250.000 a 499.999	41	16,62	17	15,18	23	8,75
da 500.000 a 999.999	49	30,82	13	11,61	36	13,69
da 1.000.000 a 4.999.999	117	26,04	33	29,46	82	31,18
da 5.000.000 a 14.999.999	60	37,31	7	6,25	53	20,15
oltre 15.000.000	33	12,37	7	6,25	26	9,89
TOTALE	398	28,83	112	100,00	263	100,00

Si evidenzia che poco meno di un 1/3 delle società presenta un livello dei ricavi inferiore a quello registrato nel 2017 ed oltre 2/3 delle stesse hanno invece ottenuto un incremento. Tale andamento è in linea con il trend riscontrato nel precedente report di Dicembre.

Tra l'altro, le diminuzioni sono diffuse in modo abbastanza uniforme per le società con un fatturato fino ad 1 milione di Euro, fatta eccezione per le società con un fatturato compreso fra 1 milione e 4,9 milioni di Euro, in cui, invece, la frequenza nelle riduzioni è particolarmente elevata (33 società su 112).

Mentre i dati medi sulla crescita del fatturato appaiono coerenti con la traiettoria di sviluppo che dovrebbe caratterizzare una PMI Innovativa, l'elevata frequenza delle diminuzioni di fatturato è un dato che può contrastare con il contesto. Se, da un lato, l'investimento in innovazione è intrinsecamente rischioso, dall'altro lato è opportuno valutare correttamente le potenzialità della PMI Innovativa, specie quando il mercato non le premia.

18. Analisi dell'EBIT

Dall'analisi della tabella sottostante, emerge che:

- il valore medio dell'EBIT è pari a 156.756 Euro;
- per le società con fatturato superiore ad 1 milione di Euro, il valore dello stesso risulta positivo, a differenza delle classi di fatturato inferiore alla soglia sopra indicata per le quali tale indice è sempre negativo;
- il valore dell'indice EBIT/Fatturato, pari a -54,2%, risulta inferiore rispetto a quanto osservato nell'analisi effettuata nel report a Dicembre 2017 (-645%)¹.

¹ Si precisa che tale differenza è influenzata dall'eliminazione di alcuni "outliers", ovvero di società che presentavano valori anomali distanti dal resto dei dati raccolti.

Tabella 35 Valori medi di EBIT/Ricavi di vendita per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N. TOT AZIENDE 2017	MEDIA EBIT 2017	MEDIA EBIT/ FATTURATO %
nessun fatturato	14	-207.019,36	0
da 1 a 99.999	44	-108.194,09	-209,6
da 100.000 a 249.999	40	-232.145,83	-130,6
da 250.000 a 499.999	41	-68.068,63	-18,1
da 500.000 a 999.999	49	-53.230,90	-7,1
da 1.000.000 a 4.999.999	117	100.732,11	4,3
da 5.000.000 a 14.999.999	60	300.024,77	3,3
oltre 15.000.000	33	1.521.948,52	5,2
TOTALE	398	156.755,82	-54,2

La dinamica dell'EBIT può essere valutata anche in rapporto al totale dell'attivo di bilancio, tramite l'indicatore ROA.

Tabella 36 Valori di ROA per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N. TOT AZIENDE	MEDIA ROA	N. TOT AZIENDE EBIT > 0	MEDIA ROA CON EBIT > 0
nessun fatturato	14	-16,57	2	2,81
da 1 a 99.999	44	-19,29	17	8,61
da 100.000 a 249.999	40	-0,16	28	8,99
da 250.000 a 499.999	41	-6,46	24	7,54
da 500.000 a 999.999	49	1,51	38	7,13
da 1.000.000 a 4.999.999	117	2,07	96	9,02
da 5.000.000 a 14.999.999	60	1,32	51	7,23
oltre 15.000.000	33	4,50	28	7,48
TOTALE	398	-5,37	284	7,33

Per effetto della presenza di molte unità con EBIT negativo (soprattutto nelle società di minore dimensione), la media del ROA è minore di zero (-5,37%), in linea con quanto sostanzialmente riscontrato nel precedente report di Dicembre, pari a -5,7%. Nel caso in cui vengono considerate, però, le sole unità con un valore di EBIT positivo, la media risulta pari all'8,33%, di poco inferiore rispetto a quanto indicato nel precedente report, pari all'8,5%.

19. Analisi del Patrimonio Netto

Un indice di equilibrio/disequilibrio patrimoniale è rappresentato dall'analisi del Patrimonio Netto.

Dalla tabella sottostante emerge che:

- il valore medio del Patrimonio Netto è pari a 2.774.473,75 Euro;
- oltre la metà delle società che presentano una situazione di deficit patrimoniale (8 su 11) appartengono alla fascia di fatturato entro i 500.000 Euro, in linea con quanto indicato nel precedente report di Dicembre 2017 (15 su 19).

Tabella 37 Patrimonio Netto e deficit patrimoniale per classi di fatturato

CLASSE DI FATTURATO	N. TOT AZIENDE 2017	MEDIA PN	N. CASI PN < 0 (DEFICIT PATRIMONIALE)
nessun fatturato	14	4.767.700,07	0
da 1 a 99.999	44	729.601,55	5
da 100.000 a 249.999	40	505.398,05	0
da 250.000 a 499.999	41	579.332,66	3
da 500.000 a 999.999	49	588.834,94	0
da 1.000.000 a 4.999.999	117	1.428.874,14	2
da 5.000.000 a 14.999.999	60	5.574.968,50	1
oltre 15.000.000	33	10.014.306,45	0
TOTALE	398	156.755,82	-54,2

Contatti



Federico Feroci
Partner

T +39 06 397 344 95
E federico.feroci@bgt.it.gt.com



Samantha Iannello
Manager

T +39 06 397 344 95
E samantha.iannello@bgt.it.gt.com

Uffici

Milano

Via Melchiorre Gioia, 8
20124 Milano
T +39 02 783 351

Roma

Lungotevere Michelangelo, 9
00192 Roma
T +39 06 397 344 95

Padova

Galleria Europa, 4
35137 Padova
T +39 049 738 8290

Staff location

Arezzo

Via Martiri di Civitella, 7
52100 Arezzo
T +39 0575 299 713

Torino

Corso Re Umberto, 2
10121 Torino
T +39 011 071 2899

Trento

Via Brennero, 139
38121 Trento
T +39 0461 828 368

Trieste

Piazza Silvio Benco, 1
34122 Trieste
T +39 040 363 006