

Sovranità tecnologica: cruciale il venture capital e riforme su start up e scale up

Le sfide dell'Europa

Andrea Savi e Alberto Forchielli

La sovranità tecnologica rischia di restare *wishful thinking* se l'Europa non affronta il vero costo della propria autonomia strategica: creare le condizioni perché le imprese innovative raggiungano una scala globale. Colpisce, pertanto, che il dibattito europeo (e nazionale) sia ossessionato da cosa produrre in Europa e da dove importare, mentre start up, scale up e venture capital rimangono quasi un argomento di nicchia. Eppure la vera sfida dell'Unione è fare dell'equity la nuova frontiera della competitività europea, trasformando il risparmio privato in capitale di rischio per finanziare innovazione e crescita delle imprese. Basti pensare che nel 2025 il venture capital europeo ha investito a malapena circa 66 miliardi di euro, contro oltre 339 miliardi di dollari negli Stati Uniti. Nello stesso anno in Europa sono nati circa 27 nuovi unicorni, mentre negli Stati Uniti più di cento. Non si tratta di una differenza marginale, ma della manifestazione di un ecosistema che opera su una scala completamente diversa, alimentato da un mercato dei capitali molto più profondo e integrato. La Savings and Investment Union (Siu) è il progetto con cui la Commissione europea punta a ridurre questo divario, favorendo un mercato dei capitali più integrato e superando il persistente *home bias*, che induce ancora risparmiatori e investitori a concentrare i propri capitali entro i confini nazionali. Ne fanno parte la revisione del quadro europeo del venture capital (EuVca), il Listing Act, volto a semplificare la quotazione delle

imprese sui mercati regolamentati, nuovi strumenti per i risparmiatori europei, iniziative di educazione finanziaria e misure volte a rendere i mercati dei capitali più efficienti, liquidi e competitivi. Nella stessa logica si inserisce la proposta di Eu Inc., il cosiddetto 28° regime, che affronta un altro ostacolo strutturale allo sviluppo delle imprese innovative: la frammentazione giuridica del mercato europeo. L'idea è consentire a start up e scale up di adottare una struttura societaria europea unica e opzionale, riconosciuta in tutta l'Unione, costituibile in 48 ore, interamente *online* e con costi contenuti. Ridurre questa proposta a un semplice esercizio di semplificazione burocratica sarebbe un errore. Per la prima volta si tenta di costruire un'infrastruttura giuridica pensata per imprese che operano su scala continentale, anziché costringerle ad adattarsi progressivamente a ventisette ordinamenti differenti. La proposta interviene inoltre sul costo del fallimento e sulla capacità delle start up di attrarre talenti, prevedendo procedure di insolvenza più efficienti e un regime europeo per le Employee Stock Options. Se il progetto verrà attuato nella sua forma più ambiziosa, potrà anche innescare una nuova competizione tra gli ordinamenti nazionali, incentivando gli Stati membri a modernizzare il proprio diritto societario per attrarre imprese, investimenti e talenti. Il negoziato in corso tra Parlamento e Consiglio ci dirà se l'Unione saprà cogliere questa occasione, preservando e rafforzando

**ABBATTERE
BARRIERE DI LEGGE
E CULTURALI
PER TRASFORMARE
IL RISPARMIO
PRIVATO IN CAPITALE
DI RISCHIO**



Scala continentale. In Ue serve un'infrastruttura giuridica pensata per imprese globali. Nella foto un'opera di Michelangelo Pistoletto

l'ambizione della proposta, oppure se prevarranno, ancora una volta, le resistenze degli interessi nazionali e la logica del compromesso al ribasso. Sarebbe però un errore pensare che tutto dipenda da Bruxelles. Il completamento del mercato unico è una condizione necessaria, ma non sufficiente. Una parte della sfida riguarda inevitabilmente gli Stati membri e la loro capacità di riallocare risorse dal presente al futuro, favorendo investimenti, produttività e sviluppo. In molti Paesi europei questo significa affrontare anche la riforma dei sistemi pensionistici. L'invecchiamento demografico e la pressione sui conti pubblici impongono infatti di ripensare il finanziamento della previdenza non soltanto per garantirne la sostenibilità, ma anche per favorire la formazione di capitale di lungo periodo. Nei Paesi in cui la previdenza complementare è più sviluppata, i fondi pensione rappresentano tra i principali investitori nei mercati dei capitali e finanziano imprese innovative e

tecnologie emergenti, contribuendo anche a una cultura dell'investimento meno avversa al rischio. Al contrario, sistemi ancora fortemente incentrati sulla previdenza pubblica limitano le risorse disponibili per gli investimenti produttivi, la crescita delle imprese innovative e la creazione di occupazione altamente qualificata e meglio retribuita. Il vero costo della sovranità tecnologica europea consiste nelle scelte che essa richiede tanto alle istituzioni dell'Unione, chiamate a completare il mercato unico, quanto agli Stati membri, chiamati ad attuare riforme strutturali politicamente costose per creare un contesto favorevole allo sviluppo dell'innovazione, alla mobilitazione del capitale e alla crescita dell'imprenditorialità. Significa accettare sacrifici oggi per costruire le basi della competitività europea di domani. Resta da vedere se la volontà politica sarà disposta a farlo.