

10.

**PASSI PER LANCIARE
UNA STARTUP
DALL'IDEA AL MERCATO**



LE GUIDE DI WE WEALTH.

La collana *Le Guide di We Wealth* ha l'obiettivo di rispondere ai dubbi, alle domande e alle esigenze dell'investitore finale sulle principali tendenze, problematiche e opportunità che possono emergere dalla gestione del patrimonio, privato, familiare e/o imprenditoriale.

Grazie alla profonda conoscenza del mondo del Wealth Management in tutte le sue sfaccettature – tra cui risparmio gestito, investimento in economia reale tramite start-up, venture capital o private equity, gestione del patrimonio immobiliare e artistico, ottimizzazione fiscale e passaggio generazionale - e forte di un team di giornalisti specializzati, contributors, esperti e analisti con assodate esperienze nel settore, We Wealth si propone di pubblicare una guida al mese sulle tematiche più rilevanti rivolte a tutti i potenziali investitori – neofiti, manager, imprenditori o appassionati - che cercano pareri professionali, aggiornamenti di mercato e analisi legate a rischi e opportunità del comparto in analisi. Obiettivo delle guide è offrire uno strumento sintetico a sostegno dell'investitore consapevole e informato, che gli permetta non solo di ottimizzare la propria operatività, ma anche di interagire in maniera più preparata con i diversi professionisti del settore.



SOMMARIO_

	Premessa	5
1_	I 9 step (+1) per dare vita a una startup di successo	9
2_	Le fasi pre seed e seed: ecco come germoglia una startup	15
3_	Incubatori vs acceleratori: come individuare il partner giusto	20
4_	I magnifici sette incubatori (e acceleratori) italiani	25
5_	Post seed: primi passi verso la crescita delle start up	31
6_	Chi sono i signori italiani del venture capital	35
7_	I Round A B C, che preparano la startup a camminare con le proprie gambe	41
8_	L'exit, l'ultima tappa del ciclo di vita della start up	46
9_	Mamacrowd, Crowdfundme, Opstart: le regine dell'equity crowdfunding	51
10_	Satispay, AideXa e Milkman: le startup Star nel 2021	57

**Le startup hanno
parametri migliori
della media e
possono
accelerare
la crescita del Paese**



PREMESSA.

Le startup possono essere un viatico per la ripresa. Assolvono diverse funzioni: creano lavoro, in tal modo incidendo sui consumi e producono innovazione, in particolare digitalizzazione, che in un momento in cui vige la distanza sociale nei rapporti, anche commerciali, risulta una necessità inderogabile. In Italia, la loro quota sfiora a metà novembre 2020 le 12mila unità, stando ai dati del Registro Imprese, i soci di capitale dell'azienda, rispetto al trimestre precedente, sono aumentati dell'5%; è elevata la presenza di imprese fondate da under-35 (il 18,6% del totale), mentre risultano sottorappresentate le imprese femminili: 13,2%, contro un 21,6% registrato nel complesso delle società di capitali.

Le startup innovative sono soprattutto micro-imprese, vantando un valore della produzione medio di poco superiore a 201 mila euro. Una caratteristica fisiologica, come lo è la maggior incidenza di società in perdita rispetto alla media (oltre il 52,6% contro il 30,8% complessivo). Tuttavia, le società in utile mostrano valori particolarmente positivi in termini di redditività (Roi, Roe) e valore aggiunto. Inoltre, le startup innovative presentano un tasso di immobilizzazioni – uno dei principali indicatori della propensione a investire delle aziende – di circa sette volte più elevato rispetto alle altre aziende comparabili.

12 mila
Le startup italiane

PREMESSA.

E per questo creano innovazione, che non si ferma al loro interno, ma transita verso le corporate: una buona proxy di questa affermazione è la crescita del Cvc, il venture capitale che promana dalle corporate. Secondo Pitchbook, gli investimenti di Cvc sono passati dal pesare per il 20% dei 50 miliardi di euro investiti globalmente dal VC nel 2012 al 26% dei 147 miliardi di euro investiti nel 2017, con un tasso di crescita annuo del 31%. In Italia, secondo i dati dell'Osservatorio sul Cvc a cura di Assolombarda, InnovUp e Smau, si rileva un incremento del 40,3% tra il 2018 e il 2020 di startup che rientrano nel portafoglio di investimenti di un Cvc o di una corporate.

Quanto al lavoro, le startup creano occupazione, almeno nel lungo termine, come testimonia un famoso studio della Kauffman Foundation secondo cui ogni anno le corporate Usa brucino un milione di posti di lavoro e contestualmente le start up ne creino 3 milioni.

Ce ne siamo accorti anche in Italia e in epoca pre Covid, quando, già nel corso 2019, si gettavano i semi per la Smart Nation Italia, con un impianto di nuove norme al cui centro c'è il Fondo Nazionale Innovazione, partito a gennaio, che a fine settembre aveva investito oltre 100 milioni in 240 startup e che mira a investire un miliardo entro fine 2022. Il primo no-

6,1%

**Maggiore crescita
del fatturato delle
startup rispetto alla
media delle imprese**

PREMESSA.

vembre è partito un nuovo veicolo dedicato al tech transfer con una dotazione di 150 milioni di euro e l'obiettivo di supportare la filiera del trasferimento tecnologico. Non è ancora nota la data di avvio dell'ulteriore fondo in rampa di lancio, dedicato al corporate venture capital, con la medesima cifra di 150 milioni in dotazione. Si tratta di notizie buone per tutta l'economia: le startup vc-backed sono imprese che, anche in Italia, hanno tassi di crescita e di redditività superiori alla media. Lo misura un report di PwC sull'impatto di Vc e Pe sull'economia italiana: il tasso annuo di crescita del fatturato di queste entità è stato del 5,2% contro l'1,9% della media e lo 0,7% del Pil. Con l'ebitda medio cresciuto del 6,1% in più rispetto alla media e, dulcis in fundo, il tasso di occupazione a +4,7% contro la variazione nulla della media.

Insomma, possono funzionare davvero da acceleratori della crescita. Una manna in un momento difficile per il paese.

4,7%

Crescita del tasso di occupazione nelle startup

**Il principio fail fast
(fallire rapidamente
per ritentare)
regola l'avvio
delle
aziende di successo**

A woman with dark curly hair tied in a bun, wearing glasses and a black shirt, is writing on a whiteboard with a red marker. The whiteboard has several lines of text written in red marker. The text on the whiteboard is: - RESILIENT SYSTEMS, - SECURE, - KEEP SERVICES DRY, SAFES, MAINTAIN AESTHETICS, LIKE THEIR HYDRAULICS, MAINTAIN NAVY.

- RESILIENT
SYSTEMS

- SECURE

- KEEP SERVICES
DRY

SAFES

MAINTAIN
AESTHETICS

LIKE
THEIR HYDRAULICS

MAINTAIN
NAVY

1.

I 9 STEP (+1) PER DARE VITA A UNA STARTUP DI SUCCESSO

Il valore delle startup sta nel loro potenziale di cambiare i business tradizionali che nel mercato che cambia smettono di funzionare correttamente. Ma per passare dall'idea alla realizzazione bisogna accettare nel percorso il contributo di consulenti e finanziatori e, soprattutto, la possibilità di fallire

Un mondo in crescita e sempre più appetibile, quello delle startup. E lo sarà sempre più, nel post Covid, con la disoccupazione, soprattutto giovanile destinata a peggiorare rispetto al suo, già spaventoso, tasso del 30%). Ma lo sarà anche per un'altra ragione: perché le imprese consolidate hanno capito che devono dotarsi di strumenti digitali, nell'organizzazione, nella gestione di personale e produzione, nei canali di vendita. E molto spesso è più conveniente e utile inglobarla dall'esterno che crearla in house. Non è un caso che in piena pandemia, e in maniera pressoché inedita per l'Italia, si siano concluse alcune importanti operazioni di acquisizione di startup da grandi aziende: Poste, Campari, Eni hanno investito in un breve lasso di tempo 50 milioni per portarsi a casa un pezzo di Milkman, gestore di consegne dell'ultimo miglio on demand, Tannico, portale di vendita online di vini et similia e Tate, che vende elettricità e gas online. Tre operazioni determinate dall'urgenza di portare a casa innovazioni, investendo cifre importanti su quote di minoranza (e con cifre che valorizzano le start-up fino a tre volte il fatturato), solo allo scopo di inglobare innovazione e nuove competenze.

Chi non vorrebbe essere al posto dei fondatori di Milkman, Tannico o Tate? Non è impossibile, a patto di seguire alcuni passi chiave. Quali? Li abbiamo ricostruiti, con l'aiuto di Giuseppe Donvito, Partner di P101 Venture.

1 Definire chiaramente una motivazione. Alla radice di ogni startup innovativa deve esserci un perché. Qual è la ragione per cui vogliamo dare vita a una impresa innovativa? "Ne abbiamo bisogno per affrancarci da un lavoro dipendente e vogliamo trarne reddito per noi? Oppure l'idea è quella di crescere fino a trovare, a un certo punto, finanziatori esterni che ci aiutino alla fine a realizzare una exit? Rispondere a questa domanda è fondamentale per definire la caratura

Pivot

La fase finale di test sul mercato (in cui si può cambiare tutto)

dell'attività che andremo ad avviare", spiega Donvito. La scelta tra lifestyle business e imprenditorialità ambiziosa è il primo fondamentale step.

2 Dettagliare l'idea di business sottostante. Il prodotto o il servizio che intendiamo portare sul mercato, per avere successo, deve rispondere a un need specifico che non sia già soddisfatto da altre offerte disponibili o che possa migliorare l'offerta esistente. La domanda a cui rispondere in questo caso è: perché il mio prodotto o servizio dovrebbe avere successo?

3 Validare l'idea, verificando la validità del business. A questo punto è d'obbligo verificare il potenziale successo attraverso l'analisi di mercato.

"È il momento della desk reaserch: dobbiamo verificare sul campo in quale spazio di mercato ci andremo a inserire, come ci posizioneremo rispetto ai competitor, cosa e come fanno loro quello che noi intendiamo innovare o arricchire. In cosa si concretizza il valore aggiunto che vogliamo trasmettere al cliente finale e come si sostanzia il nostro vantaggio competitivo", continua Donvito.

4 Realizzare un business plan. Un documento corposo, dalle dieci alle venti pagine, che traduca in un modello finanziario quello che vogliamo fare. Il piano di business deve essere dettagliato, ma preciso, contenere tutte le informazioni importanti ma escludere quelle ridondanti. Può includere dati di ricerche di mercato, cv del personale chiave, documentazione o specifiche tecniche del prodotto, strategie di marketing, di prezzo e di vendita, punti di forza e debolezza e rischi, definizione del team e dell'operatività. Ma il nuovo centrale è il conto economico: ovvero le previsioni finanziarie

50
milioni

somma investita da
Poste, Campari, Eni per
portarsi a casa un pezzo
di Milkman

dettagliate e le ipotesi sui costi e sulle vendite, che devono essere realistiche e interessanti per il lettore finale (che può essere un finanziatore o un cliente chiave).

5 Scegliere le fonti finanziarie. Dal business plan emerge il fabbisogno di capitale necessario per l'avvio della società. A questo punto sarà chiaro se è sufficiente il capitale sociale per partire o se si vuole aprire all'esterno, rivolgendosi a fonte diverse, che variano dai family&friends al venture capital. Per presentarsi a finanziatori professionali (ma anche amichevoli) il business plan può essere un biglietto da visita decisivo.

6 Il sesto passo è la creazione del management team. Capire se l'avventura vuole essere affrontata in solitaria o compagni di viaggi è fondamentale e dipende anche dal costo che essa comporta. Dopo aver definito queste variabili, si costruirà un team di condottieri che dovranno traghettare la startup, concretamente, verso il successo sperato.

7 È il momento dell'abboccamento con la burocrazia. A questo punto del percorso, con tutti i pezzi del puzzle sul tavolo, è necessario costruire il quadro finale. E lo si fa avvalendosi di consulenti legali, amministrativi, fiscali o commerciali, società di comunicazione e marketing. Con la valente collaborazione di questi esperti si procederà alla costituzione del veicolo societario, la scelta della forma societaria e della ragione sociale.

8 La proof of concept. Ci siamo quasi: dobbiamo ora validare il mercato. Ovvero provare sul campo se quello che abbiamo analizzato, studiato, guardato, confrontato, descritto nel piano di business funziona anche se calato

Business plan

Un documento di 10/20 pagine che traduce in un modello finanziario quello che si vuol fare

nel mondo reale. Con tutto l'impianto di strumenti a nostra disposizione (canali di vendita, comunicazione, marketing, compliance fiscale e legale), lanciamo il prodotto/servizio in fase di test e osserviamo la reazione del mercato.

9 Momento Pivot. Mutuato dal gergo del basket, il termine indica il cambio di strategia di una startup. Non è un'eccezione, ma la regola per le nuove imprese. Il pivoting avviene dopo il test di mercato. Si tratta di aggiustamenti progressivi del prodotto o del servizio che ne aumentano il successo, cambiamenti più o meno radicali che possono anche stravolgere l'idea originale. Il successo di una startup è un traguardo possibile da raggiungere solo attraverso un processo di prove ed errori.

10 Fail fast. Il mantra della Silicon Valley è il nostro punto numero dieci: più che una regola, un monito per ogni aspirante startupper. Per creare innovazione bisogna accettare di poter fallire e prima si fallisce (ovvero prima si capisce che la nostra idea o la sua realizzazione è difettosa), prima si può ricominciare. A patto di averlo messo in conto: non è un mondo per chi vuole dormire sugli allori, ma un modo che corre veloce, che chiede con prepotenza di uscire da ogni zona di comfort, che impone disciplina e lavoro. Ma che, spesso, porta realmente al successo.

“Per costruire imprese innovative di successo bisogna seguire delle regole chiare e una disciplina rigorosa”. Giuseppe Donvito, partner di P101 venture

Nella fase di seed si coprono i costi per validare l'idea mentre lo starupper stila il business plan e costruisce il team



2.

LE FASI PRE SEED E SEED: ECCO COME GERMOGLIA UNA STARTUP

Le prime fasi del funding sono fondamentali per l'avvio di una startup, perché "guidano la trasformazione di un'idea innovativa in impresa, apportando quei capitali necessari alla prototipazione e alla validazione sul mercato di una soluzione tecnologica".

Luigi Capello, CEO di LVenture Group.

Che si sia scelto un verbo come “seed” per indicare le prime fasi di finanziamento di una startup è molto significativo. Seminare: nel significato letterale c’è proprio quello che si fa. Si gettano le basi perché la pianta spunti e possa germogliare. Nel momento di cui parliamo l’apporto di finanziamento è piuttosto ridotto, non c’è bisogno di grandi cifre, perché gli unici costi fissi da sostenere sono quelli necessari alla messa a punto dell’idea, alla sua validazione, mentre l’imprenditore – che è ancora potenziale – stila il piano di business e mette insieme il team. Non ci sono, per intenderci, ancora i costi di gestione, gli stipendi, il marketing, la finanza.

Eppure le fasi di investimento pre-seed e seed sono essenziali per l’avvio di una startup, perché “guidano la trasformazione di un’idea innovativa in impresa, apportando quei capitali necessari alla prototipazione e alla validazione sul mercato di una soluzione tecnologica”, dice a We Wealth il CEO di LVenture Group Luigi Capello, a cui abbiamo chiesto di guidarci in questa prima tappa del ciclo di vita di una startup.

Chi si occupa innanzitutto di apportare questa finanza nelle fasi pre-seed e seed?

“Se i primissimi capitali per una idea imprenditoriale possono arrivare anche dai cosiddetti FFF (Family, Friends and Fools), gli investimenti nelle fasi iniziali di una startup sono effettuati da investitori professionali e in via principale da acceleratori, business angel e VC specializzati nelle fasi iniziali. Questa tipologia di investimento è ovviamente fondata su una selezione qualificata dei progetti imprenditoriali, gestione professionale del rischio e diversificazione del portafoglio”, dice Capello.

La prima iniezione di denaro serve dunque, più nel dettaglio, a sostenere la startup nello sviluppo del proprio prodotto (MVP), nella validazione del modello di business e nei primi

800
mila euro
 La dimensione media
 del seed italiano

test di mercato. Ma non basta. L'obiettivo finale è in realtà un altro. "È molto importante in questa fase, l'acquisizione del giusto mindset imprenditoriale e delle competenze trasversali necessarie ad avere successo sul mercato: è quello che, come acceleratore di startup, trasferiamo ai founder in cui investiamo. Tra i fattori principali che guidano i nostri investimenti ci sono sicuramente le competenze del team e la scalabilità della soluzione tecnologica". Ma per capire qual è l'efficacia del primo intervento finanziario non esiste un metodo univoco. "Un dato molto interessante, che misura l'efficacia dei nostri investimenti – suggerisce Capello – è quello del numero delle imprese che, al termine del nostro investimento in accelerazione, riescono a ottenere investimenti successivi: statisticamente 8 su 10".

In media, nell'esperienza italiana, gli investimenti seed possono raggiungere importi di 800 mila euro, più contenuti rispetto agli altri Paesi europei, dove il valore arriva fino a 1,3 milioni di euro. Il divario è ancora più grande se teniamo in considerazione gli ecosistemi più evoluti, come Israele, dove un round seed può superare i 3 milioni di dollari, o come gli Stati Uniti, dove nel 2019 l'importo medio di un round seed ha superato i 5 milioni di dollari. Ma la piccola dimensione in questo caso non è necessariamente uno svantaggio. "È proprio nelle fasi iniziali che gli investitori in Italia possono realizzare un importante arbitraggio, sfruttando le valutazioni più basse e investendo su talenti tra i migliori al mondo", sostiene Capello.

La durata di questa fase può variare a seconda della rapidità della crescita delle startup e si conclude con l'ingresso di investitori professionali delle fasi successive, con round di investimento di Serie A. "La conclusione della fase seed av-

5
milioni di \$
 La dimensione media
 del seed Usa

viene quindi con la generazione di valore e lo sviluppo della startup, anche in termini occupazionali. Da questo momento la startup deve affermarsi sul mercato e, in un arco temporale di 3 o 4 anni, arrivare all'exit, che può avvenire anche prima attraverso la cessione sul mercato secondario. Le percentuali di successo possono ovviamente variare in base al mercato e al settore di riferimento. In via generale possiamo dire che su 10 investimenti in fase seed, 5 devono potenzialmente arrivare all'exit, e un investimento di questi 5 deve arrivare all'exit con ritorni importanti", conclude Capello.

Se i primissimi capitali per una idea imprenditoriale possono arrivare anche dai cosiddetti FFF (Family, Friends and Fools), gli investimenti nelle fasi iniziali di una startup sono effettuati da investitori professionali e in via principale da acceleratori, business angel e VC specializzati. I fondi vengono usati per lo sviluppo del proprio prodotto (MVP), la validazione del modello di business e nei primi test di mercato

**La finanza da sola
non basta: servono
consulenza
fiscale e legale,
coworking
e capacità di networking**



3.

SCEGLIERE IL PARTNER GIUSTO: INCUBATORI VS ACCELERATORI

Secondo una prassi non codificata, gli incubatori si occupano di startup nelle fasi di early stage e le accompagnano nel lungo periodo, mentre gli acceleratori offrono programmi limitati nel tempo alle scale up. Ma spesso vengono trattati insieme nelle analisi, in quanto le due tipologie di società non differiscono nel tipo di servizio offerto – forniscono entrambi coworking, consulenza legale e network alle nuove imprese

Incubatori vs acceleratori: a chi deve rivolgersi una startup che sta provando ad avviare la propria attività? La risposta non è semplice dal momento che a oggi non esiste neanche una definizione univoca e condivisa per distinguere incubatori e acceleratori. Lo stesso Social Innovation Monitor del Politecnico di Torino, uno studio di riferimento per il settore in Italia, mette le due categorie nello stesso calderone, nel fare la sua mappatura annuale. E spiega la scelta proprio alla luce della mancanza di una tassonomia chiara e del fatto che incubatori e acceleratori alla fine perseguano il medesimo obiettivo, ovvero quello di supportare "attivamente il processo di creazione e sviluppo di nuove imprese innovative attraverso una serie di servizi e risorse offerti sia direttamente sia attraverso una rete di partner (Aernoudt, 2004; Colombelli et al., 2018)".

"La differenza più spesso sottolineata - scrivono gli autori del Report - è che gli acceleratori hanno un tempo medio di accompagnamento minore degli incubatori (Bruneel et al., 2012; Pauwels et al., 2016). A volte gli incubatori sono considerati offrire un servizio più "early stage" degli acceleratori. In alcuni casi viene evidenziato che nei programmi degli acceleratori i soggetti accompagnati iniziano tutti insieme il loro percorso, come se fossero una classe di studenti. Al contrario, negli incubatori ciò non sembra avvenire".

Mettendo insieme le diverse fonti e correnti di pensiero, potremmo dire che in realtà le differenze tra incubatore e acceleratore sono sicuramente queste indicate dal report e più precisamente, i due soggetti possono essere distinti in base alla maturità del progetto e alla durata del programma. E non differiscono nel tipo di servizio offerto - forniscono entrambi coworking, consulenza legale e network.

Quindi, gli incubatori si rivolgono a startup e gli acceleratori a scale up. Gli incubatori hanno l'obiettivo di accompagnare le attività imprenditoriali nelle fasi iniziali, alla scoperta di clienti, nella definizione dei prototipi e della stessa attività. Gli accele-

197

**Il numero degli
incubatori e
acceleratori italiani**

ratori invece si rivolgono a iniziative che hanno già sviluppato un prototipo, pianificato il business e definito il mercato e sono pronte a scalare.

Ancora, gli incubatori seguono programmi di lungo termine e gli acceleratori invece progetti di breve. Non solo. Gli incubatori lavorano in base alle esigenze degli imprenditori per tutto il tempo necessario; gli acceleratori tendono a raggruppare gli imprenditori in coorti e forniscono una formazione intensiva per un periodo di tempo limitato (generalmente 3-6 mesi).

E infine esiste un'ultima possibile distinzione – in verità più controversa – li distingue in base al modello di business: secondo cui gli incubatori dovrebbero essere senza scopo di lucro, mentre gli acceleratori partecipano del successo delle società che accelerano. Venendo alla consistenza degli incubatori/acceleratori in Italia, secondo l'ultimo Social Innovation Report che mappa la situazione al 2018, essi sono 197 (+15,2% anno su anno), di cui 35 certificati. Quasi il 60% si trova in Italia settentrionale (oltre il 26% in Lombardia), ma nell'ultimo anno di analisi si rileva l'aumento più rilevante dei nuovi incubatori del Nord-est (crescita annua del 22,9%) e del Sud (+21,9%). Il 62,4% di questi enti sono privati e il 22,4% pubblico privati, con una quota del 15% di enti pubblici. Nella popolazione sono presenti 27 soggetti universitari e 18 corporate. Più della metà degli incubatori (54,1%) sono stati costituiti a partire dal 2013. La media dei fatturati si aggira intorno ai 2 milioni di euro, in crescita del 52% anno su anno, ma la mediana è di 350mila euro: una discrepanza che indica la presenza di un piccolo numero di soggetti di grandi dimensioni. Le stime indicano come gli incubatori italiani nel 2018 rappresentino un mercato di circa 390 milioni di euro. Incubatori e acceleratori italiani hanno ricevuto nel 2018, 8.723 richieste da parte delle startup e hanno incubato o accelerato 1.722 realtà, per un rotale di 218 milioni di euro di finanziamento. La media dei finanziamenti ricevuti dalle organizzazioni incubate nel 2018 è cresciuta consi-

60%
Quota degli enti
a capitale privato

derevolmente passando a 3,3 milioni dagli 1,18 del 2017. Circa un quarto degli incubatori ha investito nelle proprie organizzazioni incubate nel 2018. Ma rispetto all'anno precedente si è registrato un lieve calo: la percentuale degli incubatori che possiede quote societarie nelle organizzazioni incubate è passata dal 36,8% al 26,9%. Ma quali sono i servizi che offre un incubatore/acceleratore? Li elenca il Social monitor: si va dall'accompagnamento manageriale (che comprende redazione di business plan, costituzione societaria, sviluppo modello di business, mentoring, marketing e supporto alle vendite, internazionalizzazione); agli spazi fisici alla formazione imprenditoriale e manageriale; per arrivare al supporto alla ricerca di finanziamenti; servizi amministrativi, legali e giuridici; supporto nella gestione della proprietà intellettuale e nello sviluppo di relazioni. Infine, il report cita il supporto allo sviluppo e allo scouting di tecnologie, servizi di valutazione dell'impatto sociale, formazione e consulenza su Business Ethics e Corporate Social Responsibility. Ma per le startup i servizi più rilevanti sono quelli amministrativi e legali, formazione e consulenza su CSR ed etica aziendale, valutazione dell'impatto sociale e supporto alla ricerca di finanziamenti rispetto all'offerta degli incubatori. Mentre contano meno gli spazi fisici, il supporto nello sviluppo di relazioni e il supporto allo sviluppo e scouting di tecnologie.

Secondo il Politecnico di Torino, incubatori e acceleratori perseguono il medesimo obiettivo: supportare “attivamente il processo di creazione e sviluppo di nuove imprese attraverso una serie di servizi e risorse offerti sia direttamente sia attraverso una rete di partner”

**Le startup italiane
sono quasi 12mila.
E si distinguono
per la capacità
di essere
out of the box**



4.

I MAGNIFICI SETTE INCUBATORI (E ACCELERATORI) D'ITALIA

Da un cuscino salva bebé, a un simulatore di giochi cognitivi per stimolare il cervello danneggiato da malattie degenerative, fino a marketplace di prodotti e km0 e di tutti i migliori alcolici del mondo. Sono le idee al centro delle startup italiane incubate o accelerate in Italia nel 2020

È Digital Magics il leader della top seven degli incubatori (e acceleratori) italiani. Abbiamo spiegato che non esiste una definizione univoca per distinguere le due categorie di società: entrambe si occupa di fornire servizi a supporto della trasformazione di nuove idee in imprese, affiancandosi ai fondatori con apporti di tipo finanziario ma anche e soprattutto di tipo industriale.

Il Social Innovation Monitor del Politecnico di Torino, che è il riferimento italiano per la mappatura del settore, mette insieme le due categorie, spiegando la scelta proprio con il fatto che non esiste una regola e alcuni Report e paper scientifici utilizzano i termini «incubatore» e «acceleratore» come sinonimi, altri li considerano due concetti distinti. Lo stessa fa il provider di dati internazionali Dealroom, che prendiamo a riferimento per individuare i maggiori incubatori/acceleratori italiani.

Sul podio, insieme alla società milanese quotata su Aim, salgono anche la torinese SocialFare, che si definisce un incubatore a impatto sociale e LuissEnlabs, il programma di accelerazione di LVenture e università Luiss.

Vediamo più da vicino.

Fondata nel 2003, Digital Magics dal 2008 opera come incubatore di startup innovative e dal luglio 2013 è quotata su AIM Italia, mercato dedicato alle PMI italiane ad alto potenziale di crescita.

Digital Magic è andata oltre il suo ruolo iniziale: per progettare e sviluppare programmi di Open Innovation per supportare le imprese italiane nell'innovazione di processi, servizi e prodotti aziendali grazie alle tecnologie delle startup, ha dato vita a un vero e proprio hub dell'innovazione, con due accordi strategici stretti nel 2015. Il primo con Talent Garden, network di coworking per i professionisti del digitale leader in Italia e in Europa con oltre 23 campus e il secondo con Tamburi

15

Le startup che vengono incubate su 1500 presentate

Investment Partners (TIP), prima investment-merchant bank italiana indipendente.

Stando ai dati della stessa Digital Magics, a oggi le startup incubate sono 66 e hanno raccolto 93 milioni di euro (29 investiti direttamente dall'incubatore e 64 da investitori terzi) dal 2011 al 30 settembre 2019. Dai 1500 pitch valutati ogni anno, vengono fuori in media 10/15 startup incubate.

SocialFare, che ha sede a Torino, si definisce il primo Centro per l'Innovazione Sociale in Italia ed è un incubatore certificato Mise. Nel focus di questo soggetto c'è la creazione di imprenditoria a elevato impatto sociale, un fattore che, soprattutto in tempi di pandemia che ha reso ancora più rilevante il tema della sostenibilità, diventa cruciale per il successo di chi fa impresa. Attraverso la ricerca, l'engagement e il co-design, SocialFare sviluppa soluzioni innovative alle pressanti sfide sociali contemporanee, generando nuova economia. SocialFare ha ideato e gestisce Design Your Impact e Foundamenta, due distinti programmi di generazione di imprenditorialità e di accelerazione di impresa a impatto sociale, a cui si accede attraverso le omonime call, due volte l'anno. Tra gli ultimi round chiusi, quello da un milione per la palerminata Restorative NeuroTechnologies, nata da uno spin off universitario e focalizzata su strumenti per la riabilitazione dei pazienti affetti da malattie neurologiche. Al centro gli occhiali MindLenses, dotati di lenti prismatiche che deviano il campo visivo stimolando la risposta cerebrale e software che simulano diverse attività cognitive, in grado di stimolare la plasticità del cervello. O quello da 400mila euro della coding factory Aulab, attiva nella formazione di Sviluppatori Full Stack attraverso un coding bootcamp di 3 mesi che si svolge sia in aula sia online tramite un portale e-learning. Aulab opera inoltre nell'ideazione, progettazio-

**DIGITAL
MAGIC**

**è il leader italiano d
egli incubatori nel corso
del 2020**

ne, sviluppo e commercializzazione di siti web, piattaforme informatiche e di applicazioni software.

LUISS EnLabs, il terzo nome della classifica di Dealroom, è il programma di accelerazione di LVenture Group, in co-branding con l'Università Luiss ed è uno dei più importanti d'Europa.

Nato nel 2013, in pochi anni ha supportato la crescita di oltre 100 startup.

LUISS EnLabs seleziona due volte l'anno per il suo Programma di Accelerazione le startup digitali early-stage più promettenti. Grazie alle risorse finanziarie fornite da LVenture Group e alla sua metodologia, l'80% delle startup che partecipano al Programma ha ottenuto investimenti da parte di terzi alla conclusione del percorso. Tra le 105 startup accelerate le più note sono

2hire (ha chiuso Series A da 5,6 milioni nel 2020), Filo (Aucap da 2,5 milioni nel 2020 e lancio del cuscino Salva Bebè Tata Pad, con fatturato triplicato), Yakkyofy (Startup leader italiana nel dropshipping di prodotti dalla Cina). Tra le ultime tre operazioni, l'exit di LybraTech, startup accelerata nel 2018 e ceduta al Gruppo Zucchetti, con un ritorno di 4,25 volte, con incasso di un milione di euro. Il round da 800 mila euro della startup Vikey, startup travel tech che abilita il self check-in di alberghi e case vacanze.

Il round da 3 milioni di euro della startup Shampora, accelerata nel 2018 e oggi tra le startup del settore beauty più promettenti a livello europeo.

Nella top ten entrano al quarto posto iStarter <https://www.istarter.it/about/>, che si definisce "Italian angel-led start-up accelerator", con base a Londra e si pone l'obiettivo di supportare i campioni italiani a scalare globalmente. Fondato nel 2012 a Torino ha una capacità di finanziamento alimentata da una rete di 100 "Equity Partners", manager e imprenditori

80%

Quote di imprese accelerate da Luiss Enlabs che ottengono investimenti da terzi

di success che vogliono restituire alla società contribuendo a una nuova generazione di innovatori. Segue Boox <http://www.boox.it/en>, l'acceleratore di Andrea di Camillo e Marco Magnocavallo (che nel corso degli anni hanno fondato e guidato aziende come Banzai, Blogio, Yoox, Venere, DoveConviene, Neodata) e il cui portafoglio comprende una quindicina di aziende concentrate su progetti attivi nell'e-commerce e nel SaaS, tra cui Cortilia, Tannico, Milkman. È specializzata invece nell'intersezione tra fashion e tecnologia il Fashion Technology Accelerator Milan <https://www.ftaccelerator.it/>, fondato nel 2014 a Milano. Settima Gellify <https://www.gellify.com/>, una piattaforma innovative che connette startup hi tech con industrie tradizionali per innovare prodotti, processi e modelli di business.

Sul podio, secondo la classifica Dealroom, insieme alla società milanese Digital Magics, quotata su Aim, salgono anche la torinese SocialFare, che si definisce un incubatore a impatto sociale e LuissEnlabs, il programma di accelerazione di LVenture e università Luiss

**Il post seed è
la fase intermedia
del funding
che porta
le startup
dall'avvio allo scaleup**



5.

POST SEED: PRIMI PASSI VERSO LA CRESCITA

L'arco temporale che va dalla fase post-seed a quelle successive varia molto a seconda dell'ecosistema di riferimento: negli Stati Uniti l'arco temporale è di 12/18 mesi. Alla fine del post seed inizia lo scale-up, con investimenti sul prodotto, nel marketing, per il potenziamento della struttura o l'apertura di filiali all'estero, per cui necessita di ulteriori capitali per espandersi sul mercato

Una startup che ha sostenuto il percorso imprenditoriale di un acceleratore e ottenuto i primi investimenti di tipo seed ha perfezionato il prodotto e il modello di business con le prime validazioni di mercato. La fase successiva è sicuramente replicare il business, con una progressione di crescita negli utenti e nei clienti. Le startup in questa fase cominciano a strutturare il team e a registrare una crescita anche nei ricavi, che non sono però sufficienti a coprire le spese, per questo devono fare affidamento su nuovi investimenti VC.

La startup a questo punto è nella fase di post seed (che qualcuno fa corrispondere all'early stage, fase che invece coincide più perfettamente con il Round A). Abbiamo chiesto al ceo di LVenture Group Luigi Capello di spiegarci in cosa consiste e come si attua.

“La fase cosiddetta “post-seed” è molto delicata – dice Capello – considerando anche il gap sempre maggiore con i finanziamenti di Serie A, che sostengono il processo di scale-up. La startup in questa fase deve dunque proseguire nella crescita necessaria a realizzare quelle metriche per essere appetibili agli investitori delle fasi successive: per questo può far ricorso a round di investimento “post-seed”, con investimenti da 1 – 1,5 milioni di euro”.

Ovviamente si tratta di numeri medi che non sempre riescono a fotografare tutto quello che accade nei lunghi mesi del post-seed, dopo il quale le imprese iniziano ad accedere a finanziamenti importanti, a partire da quelli di Serie A. “L’arco temporale che va dalla fase post-seed a quelle successive varia molto a seconda dell’ecosistema di riferimento: negli Stati Uniti l’arco temporale è di 12/18 mesi e il 40% delle startup riesce ad accedere a round di investimento di Serie A”, dice Capello.

1-1,5
milioni

**Valore medio dei
round di investimento
“post-seed”**

Alla fine del post seed si può dire che la startup ha trovato una sua forma e una struttura e iniziato a mettersi alla prova sul mercato ma è tutt'altro che a regime. "Assolutamente non è a regime – continua il ceo di LVenture - perché la startup è pienamente impegnata nello scale-up, con investimenti sul prodotto, nel marketing, per il potenziamento della struttura o l'apertura di filiali all'estero, per cui necessita di ulteriori capitali per espandersi sul mercato". Con l'obiettivo successivo della crescita esponenziale per raggiungere investimenti ancora più importanti che spingano lo scale-up a livello internazionale, fino a farla trasformare in un unicorno – così si definiscono le startup che hanno raggiunto una valorizzazione di un miliardo di dollari - per arrivare all'exit con importanti ritorni. Un'evoluzione che si compie spesso negli Usa dove gli unicorni abbondano e che a oggi, nel nostro Paese, è stata realizzata solo dall'avveniristico e-commerce della moda Yoox (e probabilmente prossimamente dalla fintech Satispay). In generale, come ha spiegato il recente report McKinsey "Europe's start-up ecosystem: Heating up, but still facing challenges", gli unicorni europei – che pure secondo Dealroom sono arrivate a quota 199, di cui l'82% vc backed - incontrano maggiori difficoltà a scalare rispetto a quelli Usa. Perché, sostanzialmente per esprimersi su un mercato della dimensione di quello americano, devono replicare il modello di business su 28 Paesi diversi per lingua, cultura, abitudini di consumo, regolamenti. Una sfida ardua.

"La fase cosiddetta "post-seed" è molto delicata considerando anche il gap sempre maggiore con i finanziamenti di Serie A, che sostengono il processo di scale-up" Luigi Capello, ceo LVenture Group

**Il venture capital
è un cacciatore di sogni,
che persegue
i propri obiettivi
con
disciplina e rigore**



6.

CHI SONO I SIGNORI ITALIANI DEL VENTURE CAPITAL

Secondo Aifi il venture capital è un sottoinsieme del private equity, focalizzato sull'investimento early stage, ovvero quello che riguarda "l'avvio dell'impresa innovativa a elevato potenziale di crescita e sull'expansion financing, finanziamenti necessari a consolidare la crescita di scale-up che si avviano ad exit o a quotazione". Ecco chi sono e come operano i maggiori fondi italiani

“Un cacciatore di sogni, ma con metodo”, questo è un venture capital secondo Andrea di Camillo, fondatore di P101 – uno dei maggiori fondi di Vc italiani e primo nella classifica di Dealroom per round chiusi negli ultimi 12 mesi con 10 operazioni. “Quello che facciamo è un lavoro concentrato da un lato sull’ intuito delle singole persone, dall’altro su un set di competenze che derivano da esperienze molto diverse tra loro, e soprattutto da un costante e continuo monitoraggio del panorama dell’innovazione”, prosegue Di Camillo. Negli ultimi diciotto anni, negli Stati Uniti sono stati investiti circa 800 miliardi di euro in operazioni di venture capital, in Italia 2 miliardi.

Volendo usare una definizione più istituzionale, potremmo far ricorso ad Aifi (Associazione italiana venture capital e private equity) secondo cui venture capital può essere considerato un sottoinsieme del private equity, focalizzato sull’investimento early stage, ovvero quello che riguarda “l’avvio dell’impresa innovativa a elevato potenziale di crescita e sull’expansion financing, finanziamenti necessari a consolidare la crescita di scale-up che si avviano ad exit o a quotazione”. Un fondo VC può essere privato, pubblico o misto e deve assumere, per ottenere l’autorizzazione a operare, la forma giuridica di SGR.

A differenza dei business angel, manager o imprenditori che investono nelle start-up con le proprie risorse individuali, i fondi di Venture Capital raccolgono capitali presso investitori istituzionali, siano essi banche, fondazioni, assicurazioni, fondi pensioni, fondi sovrani. Conferendo una quota al venture capital questi soggetti ne diventano Limited Partners (acquisiscono una quota del fondo) e affiancano i General Partners, che operano come gestori del paniere. La fase di raccolta si conclude al raggiungimento dell’obiettivo fissato dal venture capital che a questo punto può iniziare a operare

P101

**è leader della classifica
italiana dei Vc
nel corso del 2020**

sul mercato.

Dopo aver individuato la società in cui investire, il vc acquisisce una partecipazione societaria, ma non si limita alla finanza: scopo del venture è contribuire allo sviluppo delle startup anche fornendo competenze e relazioni. Un valore aggiunto che secondo PwC in Italia si traduce in società oggetto di investimento caratterizzate da un tasso di crescita dei ricavi pari all'11,7%, contro il 4,1% del campione di riferimento.

La vita dell'investimento in una start-up ha una durata media di 7-10 anni e si conclude con l'exit, il disinvestimento, tramite il quale la società di gestione rivende le azioni della target al mercato – tramite Ipo o cessione industriale - o le restituisce all'impresa stessa dietro corrispettivo in denaro, che può risultare maggiorato dal capital gain ottenuto dall'attività d'investimento.

La classifica di Dealroom dei Vc più attivi vede al primo posto P101, con 10 operazioni. La creatura di Andrea Di Camillo, approdato nel mondo dei finanziatori dopo un'esperienza di oltre 20 anni come imprenditore. Di Camillo ha investito in oltre 60 aziende e ha partecipato al lancio di Kiwi I: il primo fondo italiano di Vc che ha sostenuto, tra gli altri, l'unicorno Yoox, Tiscali, Venere e eDreams. P101 si è resa protagonista nel corso del 2020, in piena pandemia, di alcune operazioni brillanti come la vendita parziale di Tannico (venditore online di liquori) a Campari e di Milkman (consegne personalizzate dell'ultimo miglio) a Poste.

Il secondo operatore con 8 round è LVenture Group, che ha raccolto complessivamente 93 milioni di euro, 19 milioni di euro investiti direttamente dalla società e 74 milioni di euro investiti da terzi investitori, tra cui Fondi internazionali di venture capital e business angel. Risultati ottenuti anche grazie

800
Mld euro

**Capitale di VC investito
in Usa in 18 anni (contro
i 2 miliardi in Italia)**

al supporto dell'ecosistema di LVenture Group, un network di investitori, corporate e istituzioni tra cui l'Università Luiss e i partner Wind, BNL Gruppo BNP Paribas, Accenture e Sara Assicurazioni. Le startup finanziate sono 129; quelle accelerate 105; le startup in portafoglio sono 83, tra cui Soundreef e Codemotion. I posti di lavoro creati sono oltre 1.500 e le exit realizzate 8, tra cui spicca quella di LybraTech, startup accelerata nel 2018, ceduta a maggio al Gruppo Zucchetti, realizzando ritorno di 4,25 volte, con incasso di un milione di euro. Ma anche il round da 800 mila euro di Vikey, startup travel tech che abilita il self check-in di alberghi e case vacanze; e quello da 3 milioni di euro della startup Shampora, accelerata nel 2018 e oggi tra le startup del settore beauty più promettenti a livello europeo. Pari merito con 5 operazioni United Venture e Primomiglio Sgr.

United Ventures, fondato da Paolo Gesess e Massimiliano Magrini nel 2013, ha di recente chiuso un round di serie A da 6 milioni di euro per supportare l'espansione all'estero della phototech Boom, che sta cambiando il mondo della fotografia commerciale con la tecnologia. Con l'operazione nel cda di Boom entra anche Gesses, insieme all'ex ceo di Luxottica Andrea Guerra. United Ventures è appunto specializzato in tecnologie digitali e tra le ultime attività degne di nota si segnala anche il fondo di investimento UV T-Growth, lanciato a luglio in partnership con Tim Ventures (il braccio di cvc di Tim) per investire in progetti in Italia e all'estero, con particolare riferimento alla tecnologia 5G.

Primomiglio, altra top performer del panorama italiano, è la creatura di un altro veterano del venture capital in Italia, Gianluca Dettori. Da dieci anni investe in startup tecnologiche, con nomi in portafoglio come Cortilia, Sardex, Yolo Insurance, lubenda, Brandon Group.

A luglio la società ha annunciato il lancio di un nuovo fondo

di investimento dedicato alla new space economy, Primo Space, sulla scia del successo di Space-X di Musk negli Usa e nella consapevolezza che l'Italia sia molto forte nel campo in oggetto: siamo infatti il secondo contributore all'Agenzia Spaziale Europea e la nostra industria settoriale è la sesta al mondo.

Seguono, nella classifica degli operatori più attivi, Club degli investitori con 4 round; Innogest a quota 3; Club Italia Investimenti con due operazioni e quattro società con una (Boost Heroes, Poli360, oltre Venture e Pi Campus).

Dopo aver individuato la società in cui investire, il vc acquisisce una partecipazione societaria, ma non si limita alla finanza: scopo del venture è contribuire allo sviluppo delle startup anche fornendo competenze e relazioni.

Un valore aggiunto che secondo PwC in Italia si traduce in società oggetto di investimento caratterizzate da un tasso di crescita dei ricavi pari all'11,7%, contro il 4,1% del campione

**Solo l'1% di tutte
le nuove aziende
che vi aspirano
accedono al
funding
nella fase di early stage**



7.

I ROUND A, B E C, CHE PREPARANO LA STARTUP A CAMMINARE DA SOLE

La selezione è spietata soprattutto nelle fasi iniziali della vita di una startup. In media nell'early stage financing (il round A), per ogni mille imprenditori che presentano un business plan agli investitori istituzionali, solo 100 vengono ritenuti interessanti per fissare un incontro; 50 vengono sottoposti a una due diligence approfondita; e appen dieci alla fine si trasformano in investimenti

Dopo aver validato l'idea con i primi test di mercato e strutturato un piano di business di medio periodo, accedendo ai finanziamenti pre-seed e seed, è il momento di fare sul serio. Ovvero di crescere e diventare attori del mercato al pari di altre imprese consolidate. Si dice in gergo "scalare". È il momento di provare ad ambire ai round principali, A, B, C e dunque il momento di approcciarsi al mondo dei finanziatori professionali.

Infatti, è molto raro che l'investitore professionale intervenga nella fase di pre-seed, che è quella in cui esiste solo un'idea che si vuole trasformare in impresa. In quel momento in cui lo stadio dell'impresa è solo embrionale ed esiste poca struttura, in genere a crescerci sono solo i FFF (family, friends and fools): famiglia, amici e folli che investono capitali propri sulla fiducia. I più fortunati tra gli aspiranti imprenditori possono avvalersi del lavoro di un incubatore (abbiamo visto quali sono i principali in Italia qui), dove l'impresa viene costruita on the stage in collaborazione tra l'ideatore e professionisti di organizzazione aziendale e ingegnerizzazione.

A partire dal seed entra in gioco il venture capital. La fase di seed si verifica quando l'apporto di capitali si rivolge a un'impresa costituita ma per cui non si sia ancora superata la fase di test o prototipazione, per cui cioè non esista una prova della validità commerciale del prodotto o servizio innovativo fornito. Dunque non è ancora l'humus ideale per un venture capital, che dà il meglio di sé a partire dal Round A (o early stage): l'impresa ha avviato l'attività produttiva e vuole lanciare il business o lo ha lanciato e vuole accrescerlo.

Un'analisi realizzata negli Stati Uniti a metà degli anni '80 e pubblicata sul periodico Venture Capital Journal sosteneva che, relativamente alle startup e agli early stage financing,

1%

Quota di pitch che ottengono un finanziamento di round A

ogni 1.000 imprenditori che presentano un business plan agli investitori istituzionali, 100 vengono ritenuti interessanti per fissare un incontro; 50 invitano a eseguire una due diligence approfondita; 10 si trasformano in investimenti. Secondo gli esperti, questa proporzione è tutt'ora valida: per cui, evidentemente, riuscire a convincere un venture capital in fase iniziale è particolarmente arduo.

I finanziamenti di Round B, invece, sono probabilmente più accessibili, perché riguardano un universo di startup già in qualche modo selezionate. Si tratta di start-up di media dimensione, che vogliono passare alla fase di scale-up, acquisendo altre società, entrando in nuovi mercati geografici o merceologici.

In questo caso si parla di expansion financing, per indicare l'investimento in capitale di rischio finalizzato alla crescita di un'impresa e non al suo avviamento. I round A e B rientrano nella fase early growth, in cui si lavora sul modello aziendale, sulla strategia commerciale per espandere il mercato e iniziare a pensare all'internazionalizzazione. A essa segue la sustained growth, in cui il fatturato aumenta esponenzialmente e l'azienda trova una sua solidità strutturale. Nella fase della crescita sostenuta anche il fabbisogno di capitale scala e l'impegno dei venture capital.

Se l'investimento in seed capital è tra i 100.000 e i 150.000 euro, lo startup financing nell'early stage rientra in Italia in un range tra i 700mila e il milione di euro. Un fondo di venture capital in genere contiene aziende in diversi stadi di sviluppo, il che consente anche di avere un certo bilanciamento utile al rendimento finale del paniere.

L'apertura del capitale di un'impresa a un socio istituzionale determina importanti cambiamenti nell'azienda oggetto di

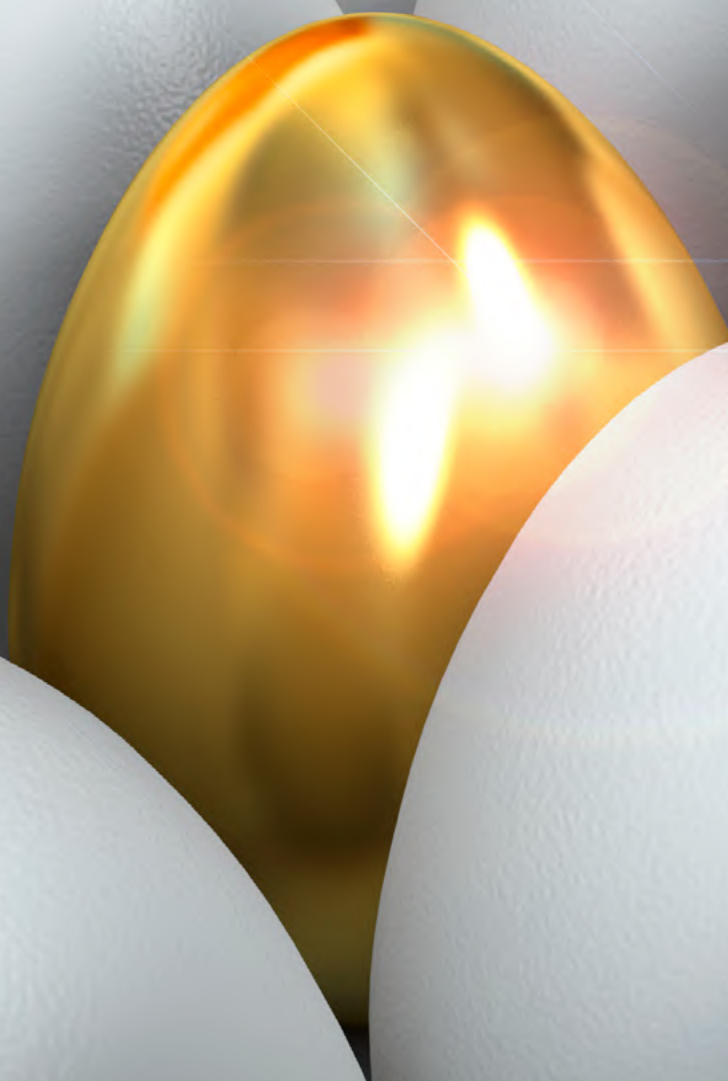
10%

**Quota di startupper
che vengono contattati
dal vc dopo un pitch**

investimento, come ricorda Secondo la Guida al Venture Capital di Aifi. Il venture capital compirà una serie di azioni tese a migliorare la trasparenza e la qualità della comunicazione dell'impresa, a professionalizzarla con l'ingresso di manager e a renderla più efficiente, con l'obiettivo finale di creare valore. L'operatore di venture capital tipicamente lascia la gestione ordinaria in capo all'imprenditore ma interviene nelle scelte strategiche; chiede massima trasparenza e monitoraggio per poter apportare eventuali correttivi in caso di errore e, sopra ogni cosa, si attende un "colloquio leale, aperto e costruttivo, e una totale trasparenza, nell'interesse dello sviluppo aziendale".

A partire dal round B la selezione è meno spietata perché ci si rivolge a un parterre di start up già evolute che mirano a diventare scale-up. Dopo una prima fase di early growth (fino al round C) si entra nel sustained growth, che porta le migliori aziende innovative a diventare unicorni (a valore cioè un miliardo di dollari)

**L'obiettivo finale
di chi finanzia è quello
di accrescerne
il valore
per ottenere
un surplus con l'exit**



8.

L'EXIT, L'ULTIMA TAPPA DEL CICLO DI VITA DELLA START UP

La creazione di impresa si compie pienamente quando l'ex start up viene ceduta o a un socio industriale che le consente di sviluppare ulteriormente il business; oppure quando viene quotata in Borsa attraverso una Ipo

La creazione di valore promulgata dal venture capital nel corso delle diverse fasi di finanziamento e dei round, dall'early stage all'early growth fino all'expansion financing e alla sustained growth, mira a una unica conclusione: l'exit.

Ovvero il momento in cui l'azienda è cresciuta al punto da essere in grado di camminare sulle proprie gambe e ha un valore tale da poter essere ceduta ottenendo un extra-rendimento per chi ha effettuato l'investimento. L'azienda può essere ceduta a un compratore industriale o finanziario diverso oppure può essere quotata in Borsa attraverso una Ipo. Il processo che porta fino a questo momento che ne segnala il completamento è di medio lungo termine, non inferiore ai 7-10 anni, ed è focalizzato sulla creazione di valore. L'investitore non si limita ad apportare capitale, ma segue il percorso dell'azienda mentre si sviluppa e interviene per apportare correttivi e indirizzare la strategia.

In termini concreti, l'investitore realizza una serie di cambiamenti nell'organizzazione in cui investe, intervenendo in particolare sul sistema di controllo e di gestione, richiedendo sistemi di reporting affidabili e formali; sullo sviluppo strategico, indirizzando i piani di crescita organica e inorganica (e dunque anche eventuali acquisizioni di società terze); intervenendo sulla situazione finanziaria, rendendo ottimale il mix di equity e debito dell'azienda e tendendo ad aumentare il suo merito di credito; attraendo manager e altri talenti.

Secondo la letteratura ci sono due diversi approcci, uno che vede l'investitore attuare un'azione incisiva e pervasiva nell'azienda e uno che invece lo vede più distante da ciò che avviene nei board. Il primo approccio, "hands on", prevede che l'investitore sia presente in Cda con diritto di veto sulle decisioni più importanti della vita dell'azienda e che sia presente, con visite costanti e informazioni mensili su ciò che accade in azienda. Ed è lo stesso investitore a chiedere che

7-10
anni
Ciclo di vita medio della
startup

siano nominati manager di sua fiducia nelle posizioni chiave. Nell'approccio "hands off", la partecipazione è molto più blanda: pur avendo un posto in Cda l'investitore in questo caso preferisce lasciare il campo della gestione ordinaria e strategica all'imprenditore, e chiede solo di poter monitorare costantemente l'andamento della società – attraverso l'analisi dei parametri di bilancio e le partecipazioni in assemblea. Quale che sia la modalità operativa scelta e al di là degli aspetti romantici e idealistici che pure caratterizzano il lavoro del venture capital, questo investitore è un socio temporaneo dell'imprenditore, che investe perché ha l'obiettivo di ottenere un guadagno da questo investimento. Il disinvestimento o exit è proprio il momento in cui questo surplus di realizza. Si tratta del momento conclusivo del ciclo di vita della startup, una morte che la porta a rinascere più forte di prima dalle proprie ceneri, essendo infine parte di un grande gruppo industriale, di un pe o galoppando da sola in Borsa.

La cessione in alcuni casi può essere anche parziale e l'investitore può decidere di conservare una quota nel capitale dell'azienda da cui disinveste parzialmente. Ci sono alcuni aspetti critici da considerare: investitore e altri azionisti devono accordarsi sul momento in cui effettuare l'exit che non è mai predeterminato, ma è funzione dello sviluppo della società. Tipicamente l'exit si realizza quando si sono raggiunti gli obiettivi di sviluppo pianificati; o, in caso le cose non vadano secondo il programma, quando si ritiene non si possa più crescere oltre il livello raggiunto. Investitore e azionisti devono anche definire quale sia il canale migliore per uscire e anche questo fattore non può essere previsto ma valutato in progress.

In generale, i canali possibili sono quattro.

- Può accadere che alla fine del periodo di investimenti di

7-10 anni, ci si renda conto che l'impresa ha ancora bisogno di crescere e non sia pronta per operare in autonomia sul mercato. A quel punto, diventa conveniente monetizzare comunque, se si è raggiunto il guadagno pianificato, vendere a un nuovo sodio finanziario.

- Una seconda soluzione è il riacquisto delle quote da parte dell'imprenditore, eventualità che può essere anche prevista fin da principio nell'accordo con l'investitore.

- Le due soluzioni precedenti non realizzano in maniera compiuta il percorso di creazione di impresa. Che si attua invece quando l'ex startup viene ceduta a un altro gruppo industriale che può presentarsi spontaneamente o essere cercata dal venture capital in cooperazione con la target. Si tratta della conclusione migliore per l'ex startup, perché le consente di sviluppare ulteriormente il business realizzando sinergie e avvalendosi della esperienza e del know di un'altra impresa tipicamente più strutturata e consolidata;

- Più facile e altrettanto valida la quotazione in Borsa che consente tramite Ipo di portare sul listino una quota di minoranza lasciando il controllo nelle mani dell'imprenditore. Più facile anche perché l'azienda che ha compiuto un percorso di evoluzione organizzativa che la rende già pronta per il mercato.

Il socio di capitale può attuare un approccio invasivo (hands-on) e uno più soft (hands-off). Quale che sia lo stile favorito, il traguardo è sempre lo stesso: far crescere l'azienda al punto che sia pronta per essere ceduta sul mercato a un'altra industria

**Con il crowdfunding
i piccoli investitori
attraverso
portali online
possono
finanziarie nuove imprese**



9.

LE REGINE DELL'EQUITY CROWDFUNDING

L'equity crowdfunding consente alle startup di raccogliere capitali dalla folla indistinta che, attraverso portali autorizzati, può mettere una chip su aziende che appaiono promettenti.

La regina dell'equity crowdfunding italiano è Mamacrowd (con oltre 41 milioni effettivi di raccolta dall'avvio del mercato nel 2013 a fine 2020) seguita da Crowdfundme (circa 38 milioni, che però ha pubblicato più campagne in assoluto, 136) e da Opstart (poco sopra i 30 milioni). A seguire troviamo Walliance (con 30 milioni), Backtowork24 (25 milioni) e 200Crowd (poco sotto i 20 milioni). StarsUp e Doorway si piazzano intorno ai 5 milioni, seguite da WeAreStarting e TheBestEquity.

I dati sono quelli elaborati dall'Osservatorio sul crowdinvesting della School of management del Politecnico di Milano, che viene pubblicato a metà anno e parzialmente aggiornato ogni mese. Così se a giugno il valore complessivo del mercato italiano era di 159 milioni di euro raccolti (il valore cumulato un anno prima era circa la metà, 82 milioni) a fine anno il totale si è aggiornato a 227,5 milioni.

44

**Le piattaforme italiane
di crowdfunding**

L'equity crowdfunding: una definizione

Se si guarda al periodo dal giugno 2019 al giugno 2020, invece, sul gradino più alto del podio finisce Crowdfundme (13,78 milioni) seguita da Backtowork24 (13,55 milioni, grazie alla campagna monster di Fin-novia che ha raccolto da sola 7,6 milioni e che resta la più grande dell'intero anno).

L'equity crowdfunding è un modo diverso per le startup di raccogliere capitali, quello di rivolgersi al "crowd" alla folla indistinta che, attraverso portali autorizzati, può mettere una chip su aziende che appaiono promettenti.

Un investimento potenzialmente molto redditizio e altrettanto rischioso che ha avuto un vero e proprio boom in era pandemica. La pandemia ma anche alcune novità regolamentari hanno contribuito a questo boom: esattamente un anno fa i portali autorizzati hanno avuto la possibilità di collocare titoli di debito, seppure con alcune limitazioni e di offrire delle

‘vetrine’ per la compravendita delle azioni sottoscritte, una sorta di mercato secondario.

Il quadro normativo

L’equity crowdfunding è stato introdotto in Italia dal Decreto legge 179 del 2012, più noto come Decreto Sviluppo bis, convertito nella Legge 221 del 2012. L’intento di policy è stato dichiaratamente quello di introdurre la raccolta di capitale di rischio attraverso Internet con il fine di favorire la nascita e lo sviluppo di imprese startup innovative. Lo stesso Decreto ha introdotto altre innovazioni significative quali lo status della startup innovativa e le semplificazioni che hanno dato il via all’industria dei minibond. Il decreto ha stabilito che la raccolta fosse effettuata attraverso portali Internet gestiti da imprese di investimento e banche autorizzate dalla Consob e inseriti nella sezione ‘speciale’ del registro; nonché da soggetti autorizzati in base a determinati requisiti e iscritti – obbligati a in un apposito elenco tenuto dalla Consob (sezione ‘ordinaria’ del registro).

Un mercato affollato

A fine anno risultavano autorizzati in Italia 44 portali, 9 in più dell’anno scorso: una quantità sproporzionata rispetto alla dimensione del mercato e anche in considerazione del fatto che un buon numero di questi non ha ancora pubblicato una singola campagna, delle 709 (595 a metà 2020) complessive. Dal giugno 2019 solo 25 portali hanno avuto campagne attive. Le campagne sono state organizzate da 609 imprese diverse e 29 veicoli di investimento. Oltre 200 emittenti alla loro prima volta nel corso degli ultimi 12 mesi. Il valore medio del target di raccolta a fine anno per i progetti non immobiliari è pari a 192.500 euro e a 915mila circa quello dei progetti immobiliari. Fra i portali autorizzati, 43 sono

700
**Le campagne lanciate
 (di cui 500 portate a
 termine).**

iscritti alla sezione 'ordinaria'. Dal giugno 2019 al giugno 2020 sono arrivate ben 9 nuove autorizzazioni (tra cui Crowdkasse.it, Crewfunding.it, Mybestinvest.it, Hensoo.it, Capital4solutions.com, Ecrowdengineering.com, Fundyourjump.eu che per curiosità è attiva nel finanziare cavalli che partecipano a competizioni sportive, Activant.eu, Pariterequity.com) mentre è stata cancellata l'autorizzazione per Crowd4capital.it e Italyfunding.com.

A caccia di rendimento

L'importo medio investito dai sottoscrittori (96 per ogni campagna) è di oltre 3200 euro per le persone fisiche e di 20.000 euro per le persone giuridiche ed è sensibilmente aumentato negli ultimi 12 mesi rispetto al passato. Gli investitori – i retail non fanno eccezione – sono a caccia di rendimenti in un mondo sempre più a tassi zero e le startup possono far aumentare l'alpha medio del portafoglio, se ben dosate.

Sulla base delle nuove exit, attraverso rimborsi di capitale, IPO o acquisizioni, ma anche dei nuovi writeoff, oltre a diversi secondi (e terzi) round di raccolta, l'Italian Equity Crowdfunding Index ideato dallo stesso Osservatorio calcola un apprezzamento complessivo teorico del valore di portafoglio investito pari al 10,41%. Molte fra le piattaforme, approfittando delle nuove opportunità in merito al collocamento di titoli di debito e all'apertura di bacheche per la compravendita delle quote/azioni, sono in procinto di ottenere le estensioni autorizzative: Fundera è stata la prima a pubblicare offerte di obbligazioni e Opstart è stata invece la prima a collocare annunci di investitori intenzionati a cedere quote sottoscritte in passato sul portale.

Portali per la folla e per gli specialisti

I portali possono distinguersi in base al settore su cui sono

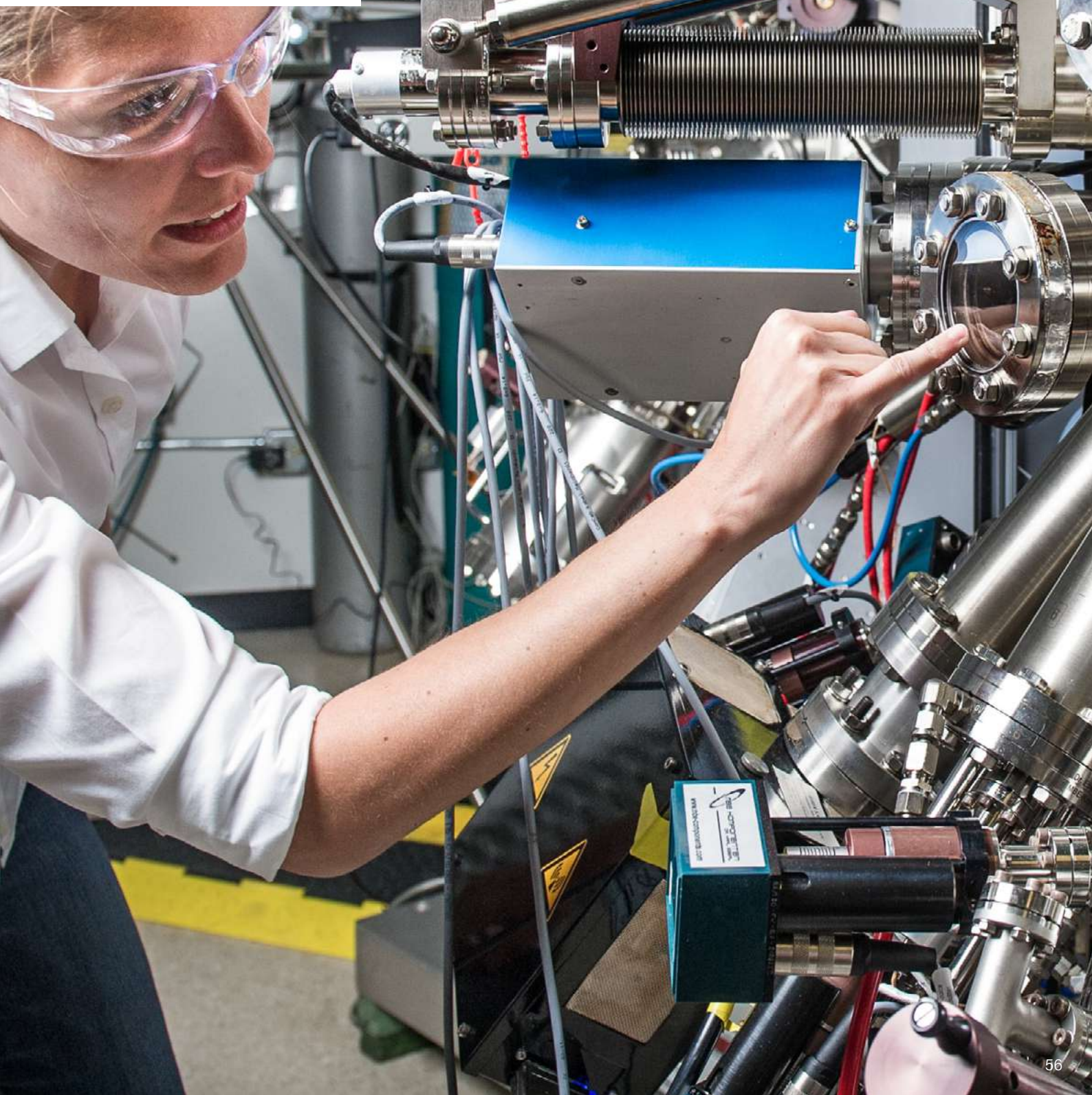
specializzati, oppure per il target a cui si rivolgono. La quasi totalità si rivolge al pubblico 'indistinto', all'opposto si collocano Clubdealonline.com e Pariter Equity, che segue il modello del 'club deal', rivolgendosi ad high net worth individual, family office e istituzionali che versano una fee di ingresso annuale. Doorway ha invece adottato un modello intermedio, secondo il quale le campagne aperte sono visibili a tutti, ma solo gli investitori selezionati dalla piattaforma possono conoscere i dettagli in termini di business plan, target di raccolta e valutazione.

La peculiarità di Doorway è che viene sempre utilizzato uno special purpose vehicle, una società di nuova costituzione, per finanziare l'impresa target. Questa soluzione, adottata sporadicamente anche da altre piattaforme, consente di 'concentrare' tutti i crowd investors in un veicolo, che sarà l'unico interlocutore per la società finanziata.

Chi ospita più campagne dall'avvio dell'attività

Volendo infine stilare una classifica dei portali più attivi in base al numero di campagne pubblicate, al primo posto in assoluto troviamo Crowdfundme con 136 campagne, seguita da Mamacrowd con 107 campagne e Backtowork24 con 98. Seguono Opstart (97 campagne); Starsups e 200Crowd (con 50 campagne ciascuna). Il settimo portale per dinamismo è WeAreStarting, con 39 iniziative e segue Walliance a quota 24 campagne, ma di dimensione evidentemente maggiore se si considera che in termini di valore Walliance è al terzo posto dall'avvio del mercato. Doorway e Nextequity chiudono questa top ten con rispettivamente 14 e 12 campagne.

Le startup più di successo nel 2020 sono state quelle che hanno abilitati i cambiamenti imposti dalla pandemia



10.

SATISPAY, AIDEXA E MILKMAN: LE STARTUP STAR DEL 2021

I finanziamenti nel 2020 hanno toccato quota 683 milioni, lontano dal miliardo ipotizzato prima che si manifestasse il Covid, ma in linea con il 2019 (i dati sono del Politecnico di Milano).
Un segnale di resilienza dell'ecosistema italiano

Novantatré milioni di euro per Satispay, che ha rivoluzionato i sistemi dei pagamenti in Italia diventando la startup più finanziata nel 2020. Numeri che in Italia non si erano mai visti e che hanno fatto la loro comparsa sulla scena nell'anno della pandemia, il più pesante dal punto di vista economico dal secondo Dopoguerra. A investire nella società di e-payment oltre a Tim Ventures il colosso cinese Tencent. Ma sebbene la più nota, l'operazione della società di Alberto Dalmaso non è l'unica milionaria dell'anno: segue AideXa, la Fintech dei due ex banchieri Roberto Nicastro e Federico Sforza, che punta sul finanziamento alle pmi e ha raccolto 47,8 milioni; terza per finanziamenti ricevuti Enthera, nel med tech e più precisamente attiva nello sviluppo di nuovi approcci terapeutici per malattie di tipo autoimmune come il diabete di tipo 1 (28 milioni nel 2020).

Ancora, sul podio c'è Milkman, che organizza consegne dell'ultimo miglio per i colossi del delivery (e nel cui capitale è entrata anche Poste Italiane: la raccolta complessiva è stata di 25 milioni nel corso dell'anno). Genespire, che sviluppa terapie geniche trasformative per persone affette da malattie genetiche ha ricevuto 16 milioni. Undici milioni sono andati a iGenius, scale up nel settore dei dati che offre servizi automatici di marketing ad altre aziende; e altrettanti a Everli, la ex supermercati24 che consegna la spesa a casa dai supermercati e ha assunto nome e dimensione internazionale. Nella top ten delle società più supportate dagli investitori del vc nell'anno della pandemia ci sono anche CoreView (10 milioni), che supporta i clienti business nell'adozione e nell'implementazione delle tecnologie SaaS e WeSchool (6,4 milioni), la startup che ha introdotto il digitale a scuola ben prima della pandemia – e dal lockdown ha conquistato 1,7 milioni di studenti italiani, entrando insieme a Google e Microsoft tra le piattaforme riconosciute dal Miur per la didattica

93
milioni

**Valore della startup
italiana più finanziata
nel 2020 (Satispay)**

a distanza. Chiude la top ten, con 6 milioni di finanziamento, Codemotion, piattaforma che mette in connessione professionisti dell'It e aziende.

Un ecosistema resiliente

La classifica è quella redatta nell'Osservatorio Start up Hi-Tech del Politecnico di Milano, che fotografa un sistema in salute, nonostante la crisi, in cui a fronte di un lieve calo dei volumi complessivi, fenomeni nuovi hanno generato valore come non mai nel nostro Paese.

Nel 2020 gli investimenti totali in equity di startup hi-tech sono ammontati a 683 milioni di euro, solo in leggera diminuzione rispetto ai 694 milioni del 2019. Il sistema ha dimostrato di essere resistente alle batoste della pandemia, contraddicendo le previsioni apolicattiche di chi preconizzava la fine del mondo. "Il 2020 è stato un anno complesso dal punto di vista sanitario, sociale, ed economico - dice Antonio Ghezzi, Direttore dell'Osservatorio Startup Hi-Tech - L'impatto della forza esogena rappresentata dal Covid 19 e le successive azioni discontinue messe in atto dai governi e dalle imprese per limitarne la diffusione hanno avuto pesanti ripercussioni sulle intere economie dei Paesi colpiti con effetti di breve e lungo termine ancora difficili da completare appieno e quantificare". Lo choc ha obbligato ad abbondare la speranza di raggiungere o addirittura superare finalmente la soglia di 1 miliardo di euro di investimenti equity in startup hi-tech italiane, ma a ben vedere, i cambiamenti innescati dalla pandemia in termini di necessità di maggiore digitalizzazione anche delle imprese tradizionali, potrebbe aver funzionato da acceleratore spingendo operazioni che invece avrebbero richiesto più tempo. Non è un caso se nella classifica delle società più finanziate compaiono società rappresentative del FinTech, del MedTech e dell'ed-Tech prevalentemente: tutti

Casavo

**La startup leader nella
classifica di LinkedIn**

settori che hanno subito il famoso balzo di dieci anni in otto settimane nell'emergenza del primo lockdown.

Inoltre, si sono osservati round di dimensione straordinaria rispetto alla media dei round di finanziamento che caratterizzano il nostro ecosistema, con l'ingresso di operatori esteri che "testimoniano l'oggettivo valore riconosciuto a livello internazionale di alcune nostre realtà innovative d'eccellenza".

Premiate anche da LinkedIn

Non stupisce che molte delle start up che hanno avuto maggior successo e finanziamenti nel 2020 siano anche quelle inserite nella prima classifica annuale Top Startups elaborata da LinkedIn, che le giudica in base a quattro parametri: la crescita della forza lavoro, l'interesse delle persone in cerca di impiego, le interazioni degli utenti con le aziende e i loro dipendenti, e la loro capacità di attrarre talenti dalle aziende incluse nella classifica LinkedIn Top Companies pubblicata in diversi Paesi del mondo. Per essere idonee, le aziende devono avere non più di 7 anni, avere almeno 30 dipendenti in Italia, essere a capitale privato e avere sede in Italia.

Al primo posto compare un outsider rispetto all'elenco del Polimi: Casavo che ha 78 dipendenti a Milano e opera del PropTech e in particolare nell'intermediazione immobiliare via algoritmo. La seconda è Boom Image Studio (11esima delle più finanziate nel 2020), 70 dipendenti e attività nella fotografia mista ad AI: il gruppo si occupa di fornire servizi fotografici completi in 24 ore in oltre 60 Paesi nel mondo grazie al collegamento in rete di oltre 35mila fotografi.

Terza è Satispay e quarta Everli. Poi compare una FinTech che non è nell'elenco delle più finanziate nell'anno: Credimi, specializzata nei finanziamenti digitali alle imprese e operativa dal gennaio 2017. Da quel momento ha risposto alle richieste di liquidità di quasi 30mila aziende, raggiungendo

700
milioni
Il valore del mercato
italiano del vc nel 2020

il miliardo e mezzo di euro di erogato tra servizi di factoring e prestiti a medio e lungo termine con una crescita media anno su anno del 200%.

Segue la modenese Energy Way (dal 22 settembre 2020 Ammagamma) una società di data science e artificial intelligence. Composta da matematici e ingegneri, mette a punto modelli innovativi al servizio dell'efficienza e della sostenibilità delle imprese. E ancora Milkman e iGenius, che abbiamo già passato in rassegna tra le startup più finanziate dal Vc nell'anno della pandemia.

Nella top ten delle startup più finanziate nell'anno compaiono per lo più aziende del FinTech, MedTech ed eduTech: ovvero quelle con il maggior potenziale trasformativo per i settori tradizionali sconvolti dalla pandemia. Nel 2020 si sono viste operazioni di dimensioni straordinarie per il contesto italiano, che hanno compensato la debolezza dei flussi. E l'interesse sempre più forte da parte di investitori internazionali

**Le industrie
tradizionali anche
in Italia
ora vanno
a caccia
di startup per acquisirle**





LE ATTIVITÀ DI WE|WEALTH

We Wealth è un'iniziativa di Voices of Wealth, realtà innovativa che nasce con l'obiettivo di supportare la trasformazione digitale del mondo del Wealth Management e di porsi come riferimento per l'aggregazione di domanda di consulenza da parte di investitori privati e istituzionali e dell'offerta da parte degli esperti e professionisti in questo ambito, creando il primo e vero marketplace del Wealth Management in Italia. We Wealth si declina sia sul digitale, con la nascita di una piattaforma editoriale e di servizio con dei servizi e dei contenuti di alta qualità scritti da una redazione di giornalisti specializzati di We Wealth e da esperti della filiera del Wealth Management - quali a titolo esemplificativo notaio, avvocati, fiscalisti e art advisor - che sulla carta, con l'omonimo magazine mensile dedicato allo sviluppo dei temi legati al mondo della consulenza patrimoniale.

We Wealth si rivolge a tutta la filiera degli operatori che agiscono nell'advisory di prodotti e servizi finanziari e patrimoniali - Wealth Manager, Private Banker, Family Office, Asset Manager, Broker, commercialisti, notai, fiscalisti e avvocati - nonché agli HNWI, agli imprenditori e alle famiglie che dispongono di grandi patrimoni.

LA GUIDA | È STATA CURATA E REALIZZATA DA:

CONTENT EDITOR | LAURA MAGNA

ART DIRECTOR E RICERCA ICONOGRAFICA | ENZO PROVVIDO

COORDINAMENTO | LAURA MAGNA

EDITORE | **VOICES OF WEALTH**

CEO | **FABIENNE MAILFAIT**

DIRETTORE EDITORIALE | **PIEREMILIO GADDA**

VOICES OF WEALTH SRL | Via Vincenzo Monti, 54 - 20123 Milano

Codice Fiscale e Partita Iva 10136740965

Per qualsiasi informazione, scrivi a: info@we-wealth.com

Per advertising/pubblicità, scrivi a: pubblicita@we-wealth.com

Visita il nostro sito: we-wealth.com

Informazioni importanti: Il presente documento, pubblicato da Voices of Wealth S.r.l. viene distribuito a scopo meramente informativo. Le informazioni qui contenute non rappresentano una consulenza, una raccomandazione o materiale di ricerca finalizzato all'investimento e non tengono in considerazione le specificità dei singoli destinatari. Il presente materiale non intende fornire una consulenza finanziaria, contabile, legale o fiscale e non deve essere utilizzato in tal senso. Voices of Wealth ritiene attendibili le informazioni qui contenute, ma non ne garantisce la completezza o la precisione. Voices of Wealth non si assume alcuna responsabilità per fatti o giudizi errati.

Nell'assumere le proprie decisioni strategiche e/o sulle singole operazioni finanziarie, gli investitori non devono fare affidamento solo sulle opinioni e sulle informazioni riportate nel presente documento. Le presenti informazioni non costituiscono né un'offerta, né una sollecitazione per l'acquisto di prodotti o la vendita di titoli o per la fornitura di qualsivoglia servizio finanziario/d'investimento.

© 2020 Voices of Wealth srl. Tutti i diritti riservati.

Qualsiasi riproduzione, anche parziale, senza autorizzazione scritta è vietata.



**NON PERDERTI LA PROSSIMA GUIDA DI APRILE
7 STRADE PER INVESTIRE
NELL'ECONOMIA REALE**



LE GUIDE DI WE | WEALTH

