

LE GUIDE
WE | WEALTH

VENTURE CAPITAL

COME COSTRUIRE
UN PORTAFOGLIO
VINCENTE TRA
DIVERSIFICAZIONE
E SOSTENIBILITÀ





IN COLLABORAZIONE CON





Requisito indispensabile per gli investimenti in Venture Capital è avere la possibilità di investire direttamente e con ticket a propria scelta nei Deal selezionati, costruendo un portafoglio diversificato per settore, geografia e stadio di sviluppo



UNA DIVERSIFICAZIONE A 360 GRADI

L'investimento in Venture Capital può coprire, inoltre, un'ampia gamma di settori e mercati geografici, permettendo agli investitori di ridurre il rischio di concentrazione: un fenomeno che si realizza ogni qualvolta il nostro portafoglio è sbilanciato, ovvero investito in modo sproporzionato su una sola asset class (azioni), un settore o una Regione. Se il corso di questa asset class scende o se l'intero settore o la Regione assiste a uno sviluppo negativo, gran parte del capitale investito risulterà in perdita.

Una corretta e ben bilanciata diversificazione ci tutela da questa possibilità. In particolare, l'asset class Venture Capital:



Ci dà accesso a società private difficili da individuare, potenziali unicorni.



Ci permette di diversificare l'asset allocation.

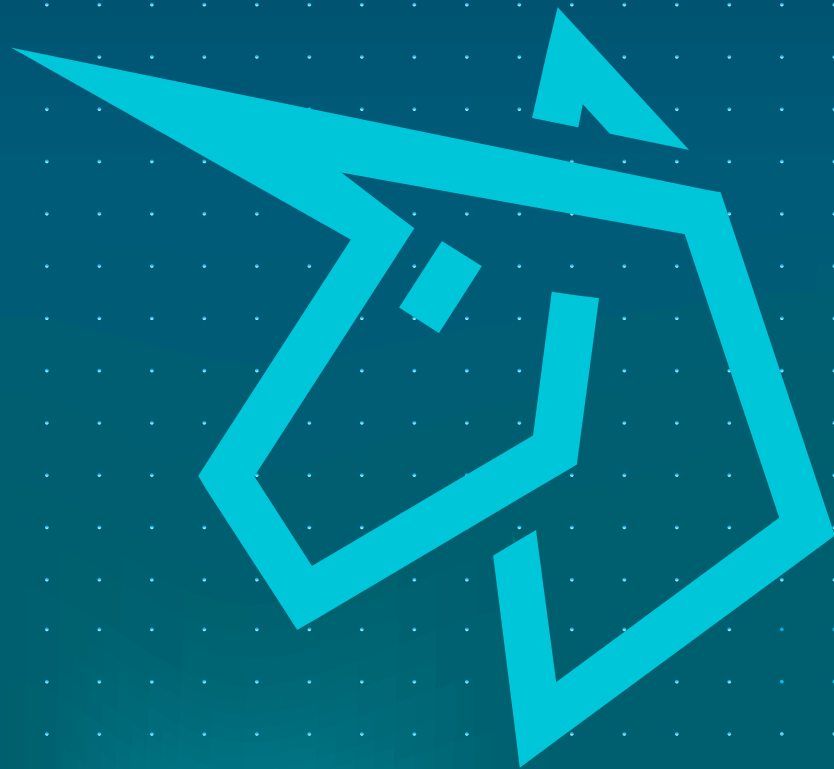
A per settore.

B geografia.

C stadio di sviluppo.



Ci permette di avere un portafoglio sostenibile e quindi con un potenziale upside.



**LA PRIMA
OPPORTUNITÀ,
I POTENZIALI
UNICORNI**

INVESTIRE QUALCHE ANNO PRIMA DELLO SBARCO IN BORSA PERMETTE DI REALIZZARE RENDIMENTI ELEVATISSIMI

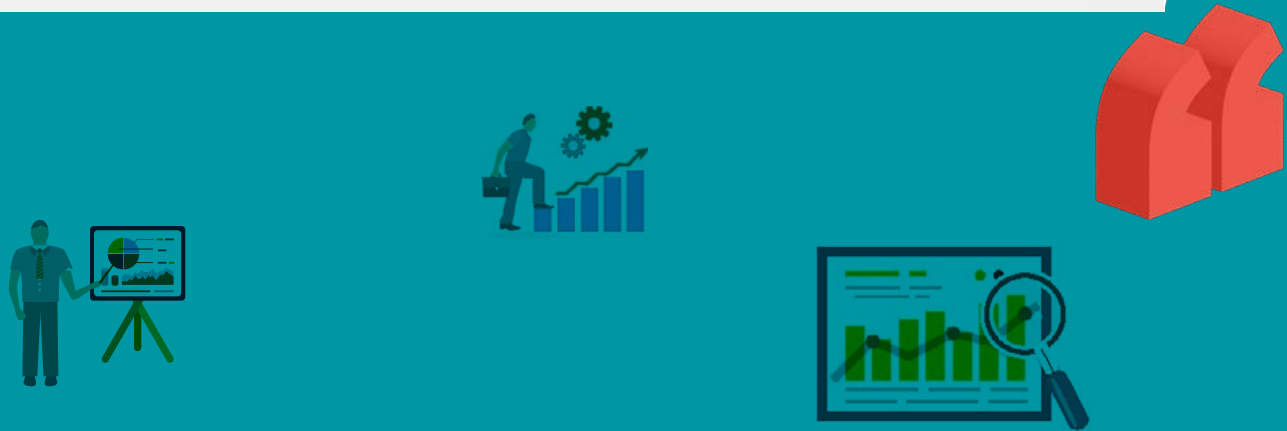
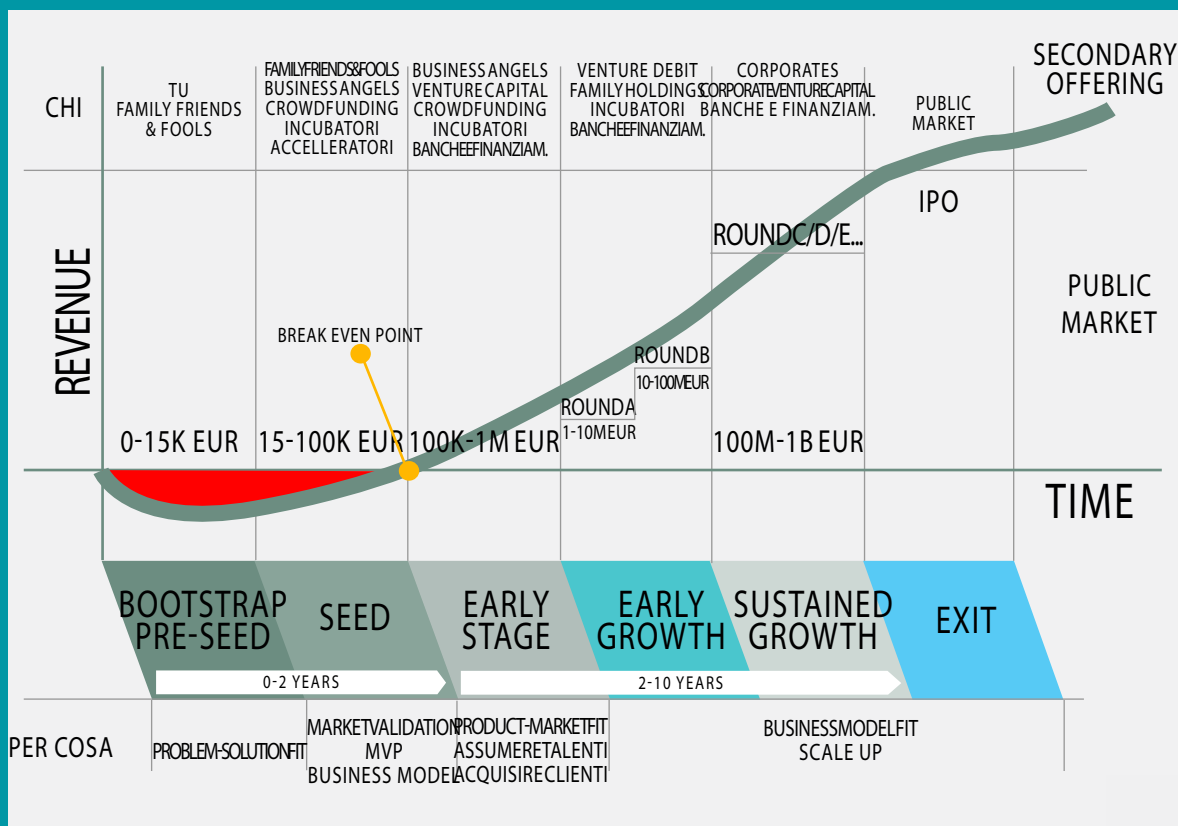


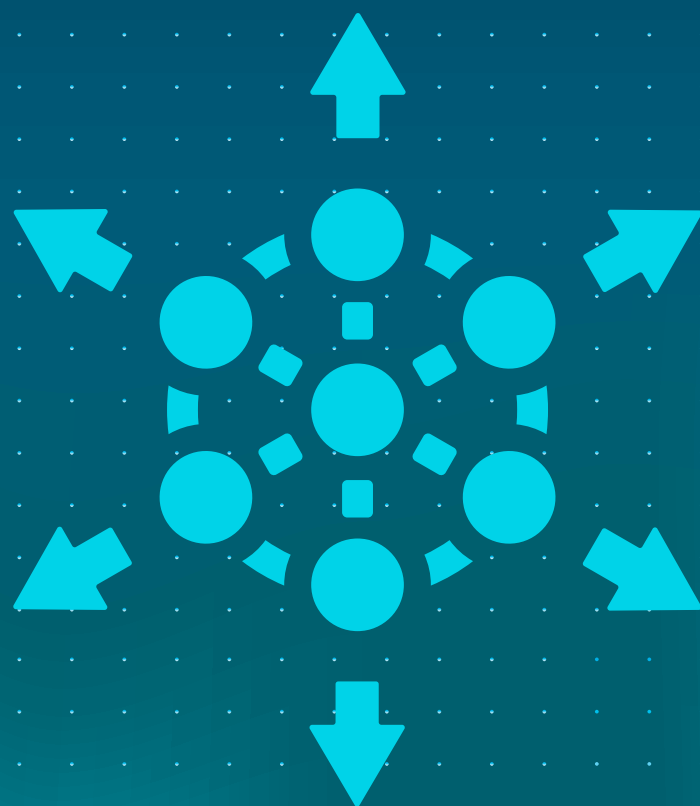
Rispetto al passato, le società di oggi hanno la tendenza a rimanere private più a lungo. Dalla loro nascita alla quotazione possono passare anche decenni (come dimostrano i casi di Uber e Airbnb, due delle dieci più grandi Ipo tecnologiche di sempre che avevano rispettivamente 10 e 12 anni al momento della quotazione). Tra il primo e l'ultimo step esiste però un potenziale tasso di crescita esponenziale. Investire in un'azienda come Uber qualche anno prima dello sbarco in Borsa significa cogliere l'opportunità di realizzare rendimenti elevatissimi. È quindi cruciale affidarsi a piattaforme d'investimento in Venture Capital in grado di dare accesso diretto, con diversi livelli di partecipazione (ticket), a società di nicchia attentamente selezionate, che combinate in portafoglio permettano un'ampia diversificazione.



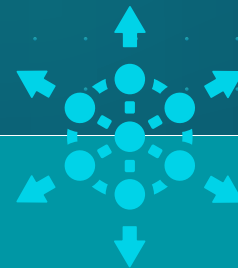


CICLO DI FINANZIAMENTO DI UNA STARTUP





**ASSET
ALLOCATION
DIVERSIFICATA**



La diversificazione dell'investimento in Venture Capital può avvenire combinando tra loro tre diverse dimensioni: settore, geografia e stadio di sviluppo delle startup. L'attuale trend d'investimento si sta spostando sulla digitalizzazione, privilegiando settori quali digital health, food tech, fashion tech, digital transformation, blockchain, agri-tech, mobility, fintech, con forte attenzione sul social impact. A livello geografico, è opportuno non concentrare gli investimenti solo su startup italiane, ma guardare all'Europa, o a mercati emergenti oltre che maturi, creando quindi un ulteriore livello di diversificazione del rischio. E se questi due primi livelli non bastassero, si può diversificare il proprio portafoglio investendo in startup che si trovano in diversi stadi di sviluppo. L'investimento sistemico in startup è finalizzato all'obiettivo di cedere le partecipazioni realizzando un rendimento. Per ottenere un multiplo interessante – in genere superiore a 3 – è necessario che la valutazione della società sia coerente con lo stadio di sviluppo e le aspettative di crescita future. Il ciclo di vita di una startup presenta delle fasi ben definite, che portano dall'idea iniziale, al suo sviluppo, sino al lancio sul mercato e all'eventuale fase di scale-up e consolidamento in una vera e propria azienda. L'investimento in startup può avvenire nello stadio "Early Stage" o nelle fasi successive. L'Early Stage è una fase molto delicata, nella quale si iniziano a intravedere i primi risultati e la sfida è quella di scalare il modello di business, cercando di acquisire un numero sempre maggiore di clienti e raggiungendo la sostenibilità economica. Una volta che si è raggiunta una certa dimensione, e si è consolidato il proprio modello di business, si entra nella fase di "Early Growth", durante la quale si cerca di espandere ulteriormente il mercato di riferimento e di aumentare le entrate con uno scale-up per arrivare alla fase growth, la piena maturità che precede l'exit.

ATTRAVERSO I VARI METODI DI VALUTAZIONE, DA QUELLI PIÙ FINANZIARI COME IL VENTURE CAPITAL METHOD, AL METODO SCORECARD O BERKUS, POSSIAMO VERIFICARE LA COERENZA DELLA VALUTAZIONE RISPETTO ALLO STADIO DI SVILUPPO DI UNA DETERMINATA STARTUP



È infatti ben diverso investire in una startup in fase “Seed” e in fase “Early Stage” e il valore del ticket finanziario allocato può essere un ulteriore livello di diversificazione del nostro investimento. Per esempio, gli investitori che prediligono il maggiore rischio/rendimento sono soliti investire nei round Seed e Early Stage, che sono comuni nelle fasi iniziali dell’attività e, generalmente, si aggirano tra i 10 e i 20 milioni di dollari (ma in Italia le cifre sono decisamente più basse e comprese tra 500mila euro e 5 milioni di euro). Dal series A in avanti si orientano invece gli investitori generalmente meno propensi al rischio.



LA STRATEGIA DI DOORWAY: ALMENO 20 STARTUP IN PORTAFOGLIO



Nel caso di Doorway, per cui la diversificazione è un punto di forza dell'investimento, viene data la possibilità di investire direttamente e con ticket a propria scelta (a partire da 5.000 euro) nei deal selezionati, con preferenza per startup nella fase "Early Growth", costruendo un portafoglio diversificato per settore, geografia e stadio di sviluppo. Ma con anche qualche opportunità in Early Stage, raramente in società in fase Seed.

Doorway suggerisce di creare un portafoglio di almeno 20 startup nell'arco di due/tre anni per diversificare il rischio e avere maggiori probabilità di rendimenti significativi.

20



I METODI DI VALUTAZIONE

I METODI DI VALUTAZIONE



Gli investimenti in Venture Capital si basano sul valore economico della startup e il potenziale, capital gain nella fase di Exit.

La valutazione delle startup presenta maggiori complessità rispetto alla valutazione di aziende mature; difatti, trattandosi di imprese innovative, è difficile identificare un benchmark di mercato a cui fare riferimento. Per questo motivo, il metodo di valutazione non potrà essere solo analitico, ma sarà fondato su analisi di tipo qualitativo e analitico previsionale.

Nessun metodo è perfetto ed è sempre consigliabile utilizzare più metodi di analisi combinati tra loro.

METODO DI VALUTAZIONE

ANALITICO



ANALISI DI TIPO QUALITATIVO

ANALITICO PREVISIONALE

I METODI DI VALUTAZIONE PIÙ UTILIZZATI PER LE STARTUP SONO SETTE:

1

Discounted Cash Flows (DCF)

Definisce l'Enterprise Value sulla base dei flussi di cassa generati in un arco di tempo di 4 o 5 anni. Questi valori vengono attualizzati ad un determinato tasso che comprende il rischio inerente alle proiezioni future.

Gli svantaggi principali di questo metodo derivano dal fatto che sia completamente basato su assunzioni e previsioni ipotetiche che il business potrà generare. Per questo, non risulta affidabile per la valutazione di imprese in fase estremamente early, che non presentano alcun tipo di dato storico su cui costruire le proiezioni. Il DCF viene tuttavia spesso affiancato ad altri strumenti come il metodo dei Multipli.

2

Metodo dei Multipli di mercato

Si applica un multiplo x a un KPI aziendale (es. ricavi). Il multiplo di riferimento è definito sulla base di "aziende comparabili" in termini di settore di appartenenza e maturità. Richiede maturità dell'offerta, in early revenues si può applicare solo a tendere.

3

First Chicago

Elabora tre diversi scenari di valutazione utilizzando i metodi tradizionali (DCF o Multipli di mercato). Uno scenario ottimista, pessimista e intermedio. Per ogni scenario viene attribuita una probabilità. Il valore della startup risulta essere la media ponderata dei tre scenari. Questo metodo fa emergere l'utilità di combinare diversi metodi di valutazione.

I METODI DI VALUTAZIONE PIÙ UTILIZZATI PER LE STARTUP SONO SETTE:



Berkus Method

Attribuisce alla startup un punteggio in relazione a 5 fattori di successo chiave: Team, Tecnologia, Traction Commerciale, Relazioni Strategiche e Valore dell'Idea. A questi fattori si attribuisce un valore, da 0 a 500.000 euro, per determinare il valore della startup. È un metodo molto utile per startup in fasi iniziali ed applicabile anche in fase pre-revenue. Ma appiattisce i risultati e non elimina gli strong-negatives. Valuta male il mercato potenziale (richiede valore di soglia delle revenue al quinto anno).



Risk factor Analysis

Si determina inizialmente un valore di partenza della startup, determinato come media delle valutazioni attribuite a startup e business dello stesso settore nella stessa area geografica. Successivamente, si adegua la valutazione in base a 12 fattori di rischio come, ad esempio, rischio di mercato, rischio tecnologico, rischio competitivo. Viene quindi analizzato ogni rischio nello specifico business della startup valutata, determinando se quel tipo di rischio sia per essa alto, medio, basso o nullo. Se il rischio analizzato in relazione alla startup valutata è alto o medio, il valore della startup diminuisce; viceversa, se il rischio analizzato è per la startup nullo o lieve, la valutazione della startup aumenta. Questo metodo è anche applicabile in fase pre-revenue. È efficace partendo da una valutazione ottenuta con altri metodi, come Berkus, deal simili o Metodo VC.



Metodo Scorecard

Il valore iniziale della startup è determinato in base al valore attribuito precedentemente a startup dello stesso

I METODI DI VALUTAZIONE PIÙ UTILIZZATI PER LE STARTUP SONO SETTE:

settore nella stessa regione geografica.

Questo valore "medio" viene poi adeguato con un moltiplicatore costruito su una serie di fattori quali: management, prototipo, contesto competitivo, dimensione del mercato...

Ad ognuno di questi fattori viene assegnato un suo peso sul moltiplicatore al fine di definire l'importanza di ognuno di essi sulla valutazione. Il moltiplicatore ottenuto verrà infine applicato al valore iniziale per ottenere la valutazione della startup.



Metodo Venture Capital

Questo metodo è considerato la "prova del 9", ed è necessario dove il mercato è molto ampio e per confermare i propri obiettivi di moltiplicatore. Si focalizza sul ROI dell'investimento. Permette la definizione della Pre-money Valuation, ovvero il valore della startup prima che riceva risorse finanziarie dall'investitore; della Post-money Valuation, ovvero il valore della startup dopo il finanziamento dell'investitore.

Questo metodo viene solitamente affiancato ad analisi qualitative che possono far variare leggermente il risultato, ed è il metodo che valuta meglio la potenzialità del mercato. Individua, inoltre, le opportunità fuori dalla media.



IL MACRO-TEMA DELLA SOSTENIBILITÀ

NEI MERCATI FINANZIARI GLI INVESTIMENTI SOSTENIBILI SONO QUASI LA METÀ DELLE ATTIVITÀ GESTITE



Negli ultimi anni, nella costruzione del portafoglio ha fatto irruzione in modo crescente il tema della sostenibilità, che permea ormai qualsiasi mercato. Gli impatti positivi su società, ambiente e dipendenti, sono diventati una discriminante chiave per molti investitori, che orientano in questa direzione i propri capitali. Diversificare e orientare gli investimenti alla sostenibilità può essere dunque la scelta giusta per un portafoglio di successo. D'altra parte, l'80 per cento degli studi stabiliscono una correlazione positiva tra pratiche sostenibili e performance degli investimenti. Il che significa, concretamente, che le imprese che tengono conto anche di criteri ambientali e sociali riescono meglio nel lungo termine. Secondo il Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), nel 2023 gli investimenti sostenibili nei principali mercati finanziari raggiungeranno una quota del 44% di tutte le attività gestite negli Usa, Canada, Giappone, Australia ed Europa, per un totale di 44 miliardi investiti in attività green. I "Fondi Verdi" sono aumentati di 25 volte rispetto alla fine degli anni Novanta. Nel 2022 si arriva ad un +10%, totalizzando quindi 38.830 miliardi di dollari, con una previsione di crescita di un ulteriore 5% nel 2023 (a 40.772 miliardi di dollari). Non è tuttavia sempre facile capire se un investimento è sostenibile ecco perché è utile farsi supportare nella selezione da esperti del settore.





**LA SCELTA
DI
DOORWAY**



La sostenibilità del modello di business di un'impresa sta diventando un requisito molto richiesto, sia dal mercato, sia dai grandi investitori come i fondi di VC. Anche il legislatore e i finanziamenti di matrice pubblica, ad esempio quelli erogati da Cassa Depositi e Prestiti, stanno ponendo sempre di più l'accento sulla verifica dell'esistenza di un "impatto" nella scelta dei progetti da finanziare. Ecco perché Doorway ha posto tra i suoi obiettivi quello di avere un portafoglio di startup che tenga conto anche dell'impatto che queste producono sulla società e l'ambiente. Nel 2020 questa volontà si è ulteriormente rafforzata con la trasformazione di Doorway in società Benefit. In quest'ottica, il processo di selezione di Doorway prevede un modello basato su due elementi finalizzati a individuare e comunicare il profilo di sostenibilità e di impatto di ogni startup.



Il primo elemento prevede l'esclusione a priori di società che operano in settori considerati ad alto rischio di impatto negativo (es. armi).



Il secondo elemento è costituito da tre questionari che le startup in valutazione devono completare e che fanno parte del loro dossier di presentazione.

I questionari passano in rassegna la governance e la trasparenza, il prodotto, il lavoro e infine il profitto. Sulla base dei risultati di questi questionari le startup vengono classificate secondo 4 profili:



Neutral, se l'azienda pone il proprio focus solo sulla profittabilità;



Sustainable, se non compromette, nel lungo periodo, il benessere delle persone e dell'ambiente;



Value creation: se crea valore positivo per persone e ambiente;



Impact: se nasce per rispondere ad una sfida sociale o ambientale, in modo intenzionale.

OLTRE ALL'ANALISI DEL PROFILO DI SOSTENIBILITÀ DELLA SINGOLA STARTUP, DOORWAY CALCOLA L'IMPATTO CHE QUESTA GENERA SECONDO GLI OBIETTIVI DI SVILUPPO SOSTENIBILE STABILITI DALLE NAZIONI UNITE

Sulla base delle informazioni disponibili, per ciascuna startup sono stati identificati gli SDG sui quali la sua attività può avere un impatto positivo. Si è attribuito un peso specifico, espresso in percentuale, ad ogni potenziale area di impatto, arrivando a determinare un fattore di "impatto" della startup. Il capitale raccolto dalla singola startup è stato quindi moltiplicato per questo fattore di ponderazione, e il risultato si può considerare una possibile misura dell'efficacia del capitale investito nel perseguimento degli obiettivi di sostenibilità SDG.



LA GUIDA | È STATA CURATA E REALIZZATA DA:

TESTI | **SOFFIA FRASCHINI**

CREATIVE DIRECTOR | **ENZO PROVVIDO**

GRAFICA | **CATERINA VITALITI**

EDITORE | **VOICES OF WEALTH**

CEO | **FABIENNE MAILFAIT**

HEAD OF CONTENTS | **FABRIZIO GUIDONI**

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.

© 2023 Voices of Wealth srl. Tutti i diritti riservati.

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

DOORWAY



Opening Good Investment Opportunities

Doorway S.p.A. Società Benefit è una fintech italiana innovativa operante nel Venture Capital, che abilita l'investimento diretto in questa asset class da parte di investitori privati e corporate, attraverso una piattaforma tecnologica autorizzata Consob. Doorway propone alla sua comunità di investitori un numero altamente selezionato di startup e scaleup, italiane e internazionali, valutate secondo i criteri utilizzati dal Venture Capital e, tra pochi in Italia, in base all'impatto sociale e alla sostenibilità secondo i criteri ESG.

Operativa dal 2019, Doorway ha veicolato investimenti per oltre 22 mln di euro su 36 aziende innovative, di cui per il 70% femminili o a significativo impatto sociale. Doorway collabora con advisor finanziari specializzati nella quotazione all'European Growth Market e con fondi di Venture Capital, con l'obiettivo di favorire il rapido sviluppo delle startup investite ed accelerare la creazione di valore per gli investitori tramite opportunità di exit o di monetizzazione.

www.doorwayplatform.com

