



L'IMPATTO DEL VENTURE CAPITAL SULL'ECONOMIA ITALIANA

N°14



4 milioni di €

MEDIA PER FINANZIAMENTO

importi più alti

NORD



HEALTHCARE



ETA' MANAGEMENT <40



Indice

3	Executive summary
5	Introduzione
	L'opinione: l'ecosistema italiano è ancora in fasce
	Metodologia
9	L'importanza del Venture Capital per l'economia reale
11	Il Venture Capital nel mondo
	Il Venture Capital negli Stati Uniti
	Il Venture Capital in Francia
15	Il Venture Capital in Italia
21	I risultati della ricerca
	La città del Venture Capital
	Importo dei finanziamenti raccolti
	Tipologia di investitori
	Partecipazione al capitale
	Età dei fondatori e del management team
	Fatturato della società
	Forza lavoro
	Sfide più importanti affrontate nel mercato italiano
31	Lo sviluppo dell'ecosistema in Italia
	Le linee di sviluppo dell'ecosistema del Venture Capital in Italia
34	Glossario
37	Organizzazioni intervistate
40	Bibliografia e sitografia

Casaleggio Associati

Casaleggio Associati offre servizi di consulenza strategica per la presenza in Rete in base alle esigenze e al settore di riferimento dei propri clienti, con l’obiettivo di indirizzare le aziende nelle scelte in ambito digitale e nella definizione degli obiettivi misurabili in termini di ritorno economico.

■ Consulenza strategica e ricerche di settore

La Rete rende necessaria, per ogni organizzazione, una strategia di medio-lungo termine in cui definire priorità, fattibilità, attuazione e valutazione del ritorno degli investimenti. Una strategia di Rete presuppone una visione di insieme in cui modelli di business, comunicazione e web marketing siano valutati congiuntamente. Casaleggio Associati sviluppa consulenza strategica di Rete per le aziende, attraverso le competenze specifiche di soci, affiliati e partner, e realizza rapporti sull’economia digitale per comprendere i diversi contesti in cui le aziende operano. Casaleggio Associati studia le applicazioni dell’intelligenza artificiale per poterla applicare ai contesti di business dei propri clienti.

■ Aree di Attività

Una strategia on line prevede la valutazione di più fattori come, ad esempio, l’identità percepita in Rete, il modello di business da implementare, la valutazione del ritorno degli investimenti ROI.

Le principali aree di attività di consulenza di Casaleggio Associati sono le seguenti:

- ✓ Definizione Strategia on line

- ✓ Competitive Analysis e Best Practice

- ✓ Rapporti verticali di settore

- ✓ Progettazione e realizzazione sistemi di e-commerce

- ✓ On line Branding e Digital Marketing

- ✓ Social Media Marketing

- ✓ Advertising on line

■ CONTATTI CASALEGGIO ASSOCIATI

Consulenza per la definizione della strategia on line
strategia@casaleggio.it



Casaleggio Associati

via Morone 6, 20121 Milano

Telefono	+39 02 89011466
Fax	+39 02 72093741
E-mail	info@casaleggio.it
website	www.casaleggio.it

Executive summary

Il Venture Capital in Italia svolge un ruolo sempre più importante nel mercato del lavoro, dell'economia e dell'innovazione in quanto motore di sviluppo delle start up. Tuttavia l'ecosistema del finanziamento all'innovazione nel nostro Paese risulta essere ancora poco maturo in confronto alle principali economie europee. Se gli investimenti dei fondi di Venture Capital in Italia sono stimabili nell'ordine di qualche centinaia di milioni di euro, per gli altri Paesi europei la stima si aggira sull'ordine di qualche miliardo di euro. Per analizzare l'impatto di questi investimenti sull'economia italiana sono state coinvolte direttamente tramite una survey o indirettamente acquisendo informazioni pubbliche, oltre cento aziende italiane che hanno ricevuto finanziamenti superiori a 500.000 € dai principali fondi di Venture Capital: 360 Capital Partners, Innogest, Invitalia Ventures, P101, Panakès Partners, Primomiglio, Principia, United Ventures, Vertis.

Alcuni dei punti emersi dalla ricerca:

- *Le stime degli investimenti di Venture Capital in aziende Italiane variano per il 2016 tra 104 e 202 milioni di euro a seconda delle tipologie di investimenti considerati.*
- *L'importo medio raccolto per finanziamento è di 3.8 milioni di €.*
- *Per ogni milione investito da Venture Capital in Italia si creano 12 posti di lavoro nell'azienda e 60 nell'indotto.*
- *Esiste una forte asimmetria nella distribuzione dei finanziamenti, con grande vantaggio delle regioni settentrionali rispetto a quelle meridionali. Il 56% delle aziende finanziate ha sede in Lombardia, il 15% nel Lazio. Il 45% a Milano, il 12% a Roma.*
- *Se la tipologia di investitore più attivo sul territorio è il Business Angel italiano, i fondi di Venture Capital si dimostrano indispensabili per sostenere progetti con fabbisogni superiori a 2 milioni di euro.*
- *Il Venture Capital svolge ruolo di sostegno allo sviluppo in queste società, il cui capitale risulta poi detenuto per la maggior parte (58%) dagli imprenditori e dipendenti.*
- *In un contesto occupazionale giovanile difficile, le società finanziate dal Venture Capital sono guidate da management di età media di 35 anni - contro i 47 per le società private italiane.*
- *Il 60% delle aziende finanziate prevede di quasi raddoppiare l'organico nei prossimi due anni.*

- *La sfida più importante affrontata nel mercato italiano dalle startup è proprio la raccolta del capitale di avviamento e dei round successivi.*
- *Per creare un ecosistema del finanziamento dell’innovazione in Italia è necessario passare attraverso il potenziamento del capitale di rischio disponibile, il coordinamento dell’intervento statale, la cultura dell’innovazione e l’incentivazione dell’open innovation.*

Introduzione

■ L’opinione: l’ecosistema italiano è ancora in fasce

Gli investimenti di Venture Capital hanno creato le basi dell’intera economia in Paesi come gli Stati Uniti dove alcune aziende ex-startup finanziate in questo modo valgono più dell’intera capitalizzazione di Borsa Italiana. Quattro delle cinque aziende più grandi al mondo (Apple, Google, Amazon e Microsoft) hanno ottenuto i loro finanziamenti iniziali da Venture Capital.

Le società che ad agosto 2017 erano valutate oltre un miliardo di dollari finanziate da parte di Venture Capital sono 167, i cosiddetti *Unicorni* dagli addetti al settore. La prima è Uber con una valutazione di 68 miliardi di dollari. In Europa sono 15, ma nessuna di queste è italiana.¹

Gli investimenti del Venture Capital in Italia hanno già riscosso diversi successi, come nel caso di YOOX, Mutuonline e Venere, ma la dimensione degli investimenti è limitata a causa di un ecosistema del finanziamento all’innovazione ancora incapace di sostenere il bisogno di scale-up delle aziende.

L’ecosistema di Londra è il più grande in Europa e il quarto al mondo con circa 6 mila startup, mentre Berlino ne conta meno della metà. La capacità di creare gli *Unicorni* in Europa vede in vetta Londra seguita da Stoccolma.²

¹ Fonte: [Wall Street Journal](#), agosto 2017. Yoox Net a Porter non è inserita in classifica perchè quotata.

² Fonte: Global Startup Ecosystem Report, 2017 - esempio Spotify

Per mettere in contesto la situazione italiana è utile analizzare gli investimenti divisi per residente nel Paese durante il 2016:³

INVESTIMENTI PER RESIDENTE NEL 2016



PAESE	€	PAESE	€
USA	231	GERMANIA	24
SVEZIA	160	BELGIO	22
IRLANDA	77	SPAGNA	13
FINLANDIA	59	AUSTRIA	9,2
GRAN BRETAGNA	49	PORTOGALLO	4,3
FRANCIA	41	ITALIA	2,7
NORVEGIA	30	RUSSIA	2
DANIMARCA	25	TURCHIA	0,40

Fonte: Dealroom

CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

Gli investimenti dei Venture Capital spiegano indirettamente anche altri dati sull’innovazione italiana nel contesto europeo. Ad esempio il motivo per il quale siamo carenti sul fronte del deposito dei brevetti, legato anche alla loro monetizzazione. In Italia lo scorso anno sono state depositate 67 domande per brevetti per milione di abitanti, meno della metà della Francia (157) e meno di un quarto della Germania (311).⁴

Anche considerando lo scenario più generale degli investimenti in Ricerca e Sviluppo, l’Italia è indietro con il suo 1,3% sul PIL rispetto al 2,8%, ovvero più del doppio, della Germania ad esempio.⁵

E’ quindi essenziale capire come l’ecosistema del finanziamento all’innovazione possa decollare in Italia come è successo negli Stati Uniti negli anni settanta e in Francia alla fine degli anni novanta, epoca alla quale i livelli di investimento in Venture Capital erano simili a quelli realizzati in Italia.

³ Fonte: DealRoom, 2017

⁴ Fonte: Statista

⁵ Fonte: [Parlamento Europeo](#), 2015

Le fonti di finanziamento che possono essere attivate e sbloccate sono diverse se si pensa ad esempio alle fondazioni bancarie che lo scorso anno hanno *speso* (non investito) 800 milioni di euro a livello locale, ai fondi istituzionali, che hanno raccolto oltre 25 miliardi di euro solo nel 2015⁶, alle casse previdenziali il cui patrimonio netto supera i 60 miliardi, alle famiglie italiane, la cui ricchezza finanziaria ha superato i 4 mila miliardi⁷.

Uno dei primi risultati immediati dello sviluppo di questo ecosistema è l’occupazione. Raffrontando i dati francesi sull’occupazione delle società finanziate con quelli italiani relativi all’indotto di imprese tecnologiche si arriva a dire che per ogni milione investito si possono creare dai 12 (oggi in Italia) ai 20 (oggi in Francia) posti di lavoro nella società finanziata e tra i 60 e 100 nell’indotto. Negli Stati Uniti le aziende finanziate inizialmente da Venture Capital sono arrivate a impiegare 4 milioni di persone.

⁶ Fonte: [MBRES](#), 2015

⁷ Fonte: [Milano Finanza](#)

■ Metodologia

Obiettivo della ricerca.

La ricerca ha l’obiettivo di fotografare l’ecosistema del Venture Capital italiano in termini numerici e prospettici identificando le ragioni della situazione attuale e il gap esistente con Paesi simili, in particolare con la Francia.

Ambito di riferimento.

Il Venture Capital è una forma di finanziamento utilizzato principalmente da aziende giovani, innovative e ad alto potenziale. I Venture Capital forniscono non solo finanziamenti ma anche mentorship, guida strategica, accesso al network e altro supporto. Sono investimenti singolarmente rischiosi: una parte delle società finanziate non avrà successo, ma la riuscita spettacolare di alcune è sufficiente a generare un adeguato ritorno complessivo per gli investitori.

Gli stadi in cui investe il Venture Capital sono Seed, Early stage, Expansion, Later stage.

Vanno tenuti distinti due piani: quello del Private Equity e quello di Venture Capital. Il Private Equity interviene con capitali più consistenti con leva finanziaria in aziende in fasi più avanzate di maturità, prevalentemente acquistando quote di maggioranza da azionisti venditori. Il Venture Capital invece investe capitali tipicamente più ridotti, in realtà giovani per finanziarne la forte crescita. Degli 8 miliardi di euro investiti in Italia nel settore nel 2016, il Venture Capital rappresenta meno del 2%.⁸

Campione di riferimento.

Sono state identificate oltre cento aziende italiane che hanno ricevuto finanziamenti superiori a 500.000 € da investitori di Venture Capital tra il 2007 e il 2017. 55 di queste hanno partecipato direttamente allo studio fornendo informazioni. Sulle altre aziende sono state acquisite informazioni pubbliche disponibili in Rete.

Informazioni di contesto.

Per le informazioni di contesto sono stati acquisiti studi in Rete relativi alle analisi già effettuate sul tema. Sono state inoltre condotte una serie di interviste con alcuni degli attori e Venture Capital che hanno operato nel mercato italiano.

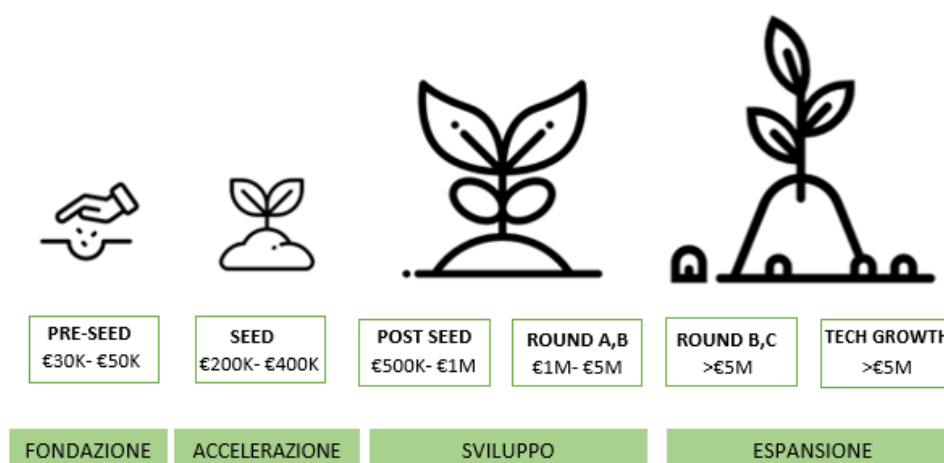
⁸ Fonte: AIFI 2017

L’importanza del Venture Capital per l’economia reale

Il Venture Capital ha molti impatti diretti sull’economia reale come la creazione di posti di lavoro, le retribuzioni nette da reddito di lavoro, le contribuzioni al sistema previdenziale, le imposte versate dalle imprese finanziate, la promozione dell’occupazione giovanile, l’insediamento in aree non sviluppate, l’aumento dei brevetti e marchi depositati oltre che la ricerca e sviluppo condotta anche per il resto del settore di riferimento, le spese per servizi, acquisti e fornitori.

Per avere un ecosistema funzionante è necessario avere tutti gli stadi del finanziamento coperti da attori operativi sul mercato.

STADI DI FINANZIAMENTO



Fonte: CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

Gli investimenti da parte di Venture Capital registrati lo scorso anno in società europee sono stati pari a 16,2 miliardi di euro con un aumento annuale del 12% sul numero degli investimenti e del 32% sulla dimensione media del round. In Europa tra il 20 e il 30% delle aziende che hanno ricevuto un finanziamento seed arrivano a un successivo round di finanziamento (Serie A) e tra questi solo la metà raggiunge ulteriori round di finanziamento (Serie B e oltre).⁹

⁹ Fonte: DealRoom, 2017

A integrazione di questi investimenti, alcuni grandi gruppi multinazionali hanno investito direttamente e indirettamente (tramite fondi di Venture Capital) in startup tecnologiche. Gli investimenti corporate in Europa valgono 4,9 miliardi nel 2016 (circa il 30% dei finanziamenti totali in Europa) e per circa un quarto provengono da aziende statunitensi.¹⁰

¹⁰ Fonte: DealRoom, 2017

Il Venture Capital nel mondo

Per avere un benchmark di confronto per la situazione italiana sono state analizzate due nazioni significative per l’intervento del Venture Capital sull’economia del Paese. La prima è gli Stati Uniti, per il primato mondiale che detiene in questo ambito, mentre la seconda è la Francia, per la vicinanza e la similarità dell’economia del Paese rispetto all’Italia, oltre che per l’accelerazione che è riuscita ad ottenere negli ultimi anni in materia.

Tra le aziende a maggiore capitalizzazione statunitensi vediamo il lungo lavoro del Venture Capital negli Stati Uniti rispetto a Italia e Francia. Quattro delle cinque aziende più capitalizzate hanno iniziato con il Venture Capital.

TOP AZIENDE PER CAPITALIZZAZIONE



	USA	FRANCIA	ITALIA
1°	Apple	Total SA	ENI
2°	Alphabet	Sanofi	Enel
3°	Microsoft	L’Oreal	Intesa San Paolo
4°	Berkshire Hathaway	Lvmh	Luxottica
5°	Amazon	Bnp Paribas	Generali

Finanziata da Venture Capital

Fonte: Il Sole 24 Ore

CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

■ Il Venture Capital negli Stati Uniti

Tra il 1979 e il 2013, le 2600 aziende statunitensi che hanno ricevuto finanziamenti da Venture Capital hanno rappresentato il 28% delle IPO statunitensi. Questo dato è arrivato a un massimo del 59% annuo durante il boom delle dot com e non è mai sceso sotto il 18% negli ultimi 20 anni, senza contare le società che sono state poi acquisite da altre prima di quotarsi¹¹

Il Venture Capital negli Stati Uniti ha esordito negli anni '50, ma solo dopo il 1979 ha cominciato a essere un'industria strutturata, dopo una variazione normativa che permetteva anche ai fondi pensione di apportare denaro.¹² Questo permise di più che decuplicare la raccolta dei fondi di Venture Capital portandogli a investire 4,5 miliardi di dollari annui tra il 1982 e il 1987 (che attualizzati varrebbero circa 10 miliardi di dollari), rispetto ai 100 milioni di dollari annui di soli dieci anni prima.

Negli Stati Uniti il Venture Capital è stato essenziale per l'economia statunitense dell'innovazione se si pensa che aziende come Google, Amazon, FedEx, Intel, 3Com, Tesla, Facebook, Microsoft, Apple e Starbucks hanno iniziato a raccogliere finanziamenti in questo modo. Oggi un quinto delle società quotate negli Stati Uniti ha ricevuto finanziamento di Venture Capital.

Se si prendono ad esempio le società ad azionariato diffuso statunitensi create dopo il 1979, il 43% è stato finanziato dal Venture Capital, pari al 57% della capitalizzazione di mercato, al 38% degli impiegati del Paese e all'82% degli investimenti in Ricerca e Sviluppo.¹³ Si può quindi affermare che l'innovazione negli Stati Uniti è passata dal Venture Capital.

Uno degli impatti più significativi è la crescita della Ricerca e Sviluppo. Nel 2013 le aziende finanziate da Venture Capital hanno speso 115 miliardi di dollari in Ricerca e Sviluppo. Oggi investono il 42% della spesa in Ricerca e Sviluppo del totale delle aziende quotate statunitensi.¹⁴ Un investimento che va a beneficio di tutto il settore e non solo delle singole aziende.

¹¹ Fonte: Stanford University, 2015

¹² Fonte: Prudent Man Rule

¹³ Fonte: Stanford University, 2015

¹⁴ Fonte: Stanford University, 2015

■ Il Venture Capital in Francia

Il Venture Capital in Francia è nato tra il 1996 ed il 1997 in corrispondenza dell’arrivo in Europa della cosiddetta ‘onda Internet’ dagli USA. Dal 1997, il governo francese ha promosso una politica per la defiscalizzazione degli investimenti in startup e fondi dedicati all’innovazione che ha permesso di raccogliere tramite i fondi FCPI e FIP risorse finanziarie crescenti per il venture capital francese; tale fonte di finanziamento si è dimostrata particolarmente utile negli anni che hanno seguito l’esplosione della cosiddetta ‘internet bubble’ tra il 2001 ed il 2004. Molti altri ecosistemi come quello italiano e tedesco hanno visto una sostanziale scomparsa dei principali fondi venture e di conseguenza molte startup dell’epoca sono state costrette a violenti ridimensionamenti o addirittura alla chiusura.

Grazie a questa prima misura di defiscalizzazione, l’ecosistema francese ha superato meglio il ciclo 2001-2004 e gli anni successivi con numerosi fondi che sono rimasti attivi ed un flusso di finanziamenti in startup abbastanza stabile. In corrispondenza di tale stabilità di investimenti, alcune nuove storie di successo come Meetic, Priceminister e Business Objects hanno contribuito alla buona reputazione del venture come motore di crescita dell’economia.

Nel 2012, la vittoria del presidente Hollande e l’arrivo del primo governo Ayrault hanno, in occasione del progetto della legge finanziaria 2012, deciso di allineare la fiscalità sul capitale a quella dei redditi da lavoro. Tale misura ha scatenato una fortissima protesta da parte degli giovani imprenditori francesi (‘les pigeons’) che ha fortemente sensibilizzato il mondo politico sull’importanza che la graduale digitalizzazione dell’economia avrebbe avuto sullo sviluppo economico degli anni a venire. Il risultato finale di tale confronto è stato una parziale revisione della fiscalità sul capitale a favore degli investimenti a lungo termine (come il venture) e, soprattutto, l’adozione di numerose misure a favore dell’economia digitale che hanno permesso alla Francia una straordinaria accelerazione degli investimenti venture in startup; si è infatti passati da €580 milioni nel 2012 a €2,7 miliardi nel 2016.¹⁵

L’azione della BPI (Banca Pubblica di Investimento) è stata una delle principali forze che hanno permesso uno sviluppo così rapido. La BPI ha infatti operato a diversi livelli per supportare l’ecosistema ed in particolare:

¹⁵ Fonte: Dealroom, 2017

- Finanziato la raccolta dei fondi venture francesi ed internazionali (seed, early stage e late stage) tramite la sua attività di fondo di fondi
- Rafforzato l’offerta di capitale tramite fondi diretti di co-investimento sia in fase early stage che late stage
- Sviluppato vari tipologie di finanziamento ad integrazione di primi round di finanziamento nonché di un sistema di garanzie per aumentare la bancabilità di alcune startup

I grandi gruppi francesi hanno svolto un ruolo attivo crescente nell’ecosistema sia tramite dei programmi di open innovation che attraverso l’investimento in fondi venture per aumentare la loro visibilità del dealflow startup e facilitare l’accesso ed il dialogo con l’ecosistema. Dal 2013, si stima che 40 grandi gruppi abbiano investito circa 300 milioni di euro nel mondo venture. Come ulteriore risultato di questa attività, si è registrato dal 2015 in poi un significativo incremento delle operazioni di M&A tra grandi gruppi e startup.

Il Venture Capital in Italia

In Italia il Venture Capital è presente da metà degli anni '90 e si è sviluppato con tassi di crescita significativamente inferiori alle principali economie Europee. Da notare che tale ritardo si è accentuato negli ultimi anni rispetto a paesi come Regno Unito, Francia e Germania, che hanno conosciuto una forte accelerazione del loro ecosistema di innovazione tecnologica.

Siamo ancora quindi in una fase embrionale di questo mercato, tuttavia l'Italia ha già espresso diversi casi di successo come YOOX, Tiscali, Silicon Biosystems, Mutuonline, DoveConviene, ElectroPower Systems, BravoSolution e Viamente che, partite con investimenti di Venture Capital, hanno visto crescite importanti.

I valori del Venture Capital italiano.

Il valore degli investimenti del Venture Capital varia a seconda della fonte e del campione preso a riferimento. Per il 2016 si passa da 104 milioni di euro (AIFI) a 162 milioni di euro (Dealroom, 2017), 163 milioni di euro investiti in startup italiane (BeBeez) e 202 milioni di euro comprendendo anche gli investimenti dei Business Angels (Osservatorio VeM (tm) e IBAN, 2017).

Entrando nel dettaglio delle varie fonti, secondo l’Osservatorio VEM(tm) e IBAN (Italian Business Angels Network Association) nel 2016 ci sono stati investimenti per 142,4 milioni di euro da parte del Venture Capital, 39 milioni di euro dai sindacati d’investitori (ovvero dall’azione congiunta di Venture Capital e Business Angel), 20,6 solo da Business Angel, total early stage per 202 milioni di euro.

Il campione monitorato nel 2016 comprende 129 aziende in target, rispetto alle 117 del 2015, di cui 64 partecipate da Venture Capital (34 nel 2015), 28 da Venture Capital e Business Angel e 37 solo da Business Angels (64 nel 2015).¹⁶

Dealroom stima investimenti in Italia per 65 milioni di euro nel 2012, 66 milioni nel 2013, 67 milioni nel 2014, 98 milioni nel 2015 per arrivare ai 162 milioni nel 2016. Per avere un termine di confronto Europeo la stessa fonte stima la Gran Bretagna, Francia, Germania e Svezia tutti nell'ordine dei miliardi.¹⁷

L’AIFI (Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt) ha valutato che nel 2016 i fondi di Venture Capital hanno investito 104 milioni, il 39% in più rispetto al 2015, anno in cui sono stati investiti 74 milioni di euro.¹⁸

¹⁶ Fonte: Osservatorio VEM(tm) e IBAN (Italian Business Angels Network Association)

¹⁷ Fonte: DealRoom, 2017

¹⁸ Fonte: AIFI, 2017

Il comparto early stage (seed, startup, early stage, later stage) ha registrato 122 operazioni nel 2015 e 128 nel 2016, ottenendo un incremento del 5%.










Il 40% effettuato è stato condotto da operatori domestici privati focalizzati sull'early stage, mentre il 26% operatori domestici generalisti.¹⁹

Gli operatori.

Gli investimenti di Venture Capital sono molto concentrati per la poca presenza di attori sul mercato italiano. I primi 9 operatori effettuano oltre il 50% degli investimenti (nel 2014 erano i primi 6) e il 70% delle operazioni sono svolte in syndacation (nel 2015 il 44%), ovvero in collaborazione con altri soggetti finanziari.²⁰ Si calcola che ogni investitore ha effettuato in media investimenti di 2,5 milioni di euro nel 2016.²¹

I principali fondi di Venture Capital in Italia sono nove: 360 Capital Partners, Innogest, Invitalia Ventures, P101, Panakès Partners, Primomiglio, Principia, United Ventures, Vertis.

I PRINCIPALI FONDI DI VENTURE CAPITAL CHE INVESTONO IN ITALIA

 <p>Anno fondazione: 1997 Numeri: 300 milioni di €</p> <p>Start up in portfolio: Yoox, Musement, S24</p> <p>Fasi in cui investe: Early stage</p> <p>Settori: Digital Tech, Robotics & AI</p>	 <p>Anno fondazione: 2006 Numeri: 170 milioni di €</p> <p>Start up in portfolio: Prestiamoci, MedLumics, Drexcode</p> <p>Fasi in cui investe: Seed, Early e Late</p> <p>Settori: ICT, Digital, Healthcare</p>	 <p>Anno fondazione: 2015 Numeri: 50 milioni di €</p> <p>Start up in portfolio: D-Eye, Sardex, Tensive</p> <p>Fasi in cui investe: Seed, Early stage</p> <p>Settori: Digital, Medical devices</p>
 <p>Anno fondazione: 2013 Numeri: 70 milioni di €</p> <p>Start up in portfolio: Borsa del Credito, Musement, Musixmatch</p> <p>Fasi in cui investe: Early stage</p> <p>Settori: Digital</p>	 <p>Anno fondazione: 2016 Numeri: 100 milioni di €</p> <p>Start up in portfolio: Echolight, Vivasure Medical, Seventeen</p> <p>Fasi in cui investe: Early stage</p> <p>Settori: Healthcare, Medical devices</p>	 <p>Anno fondazione: 2016 Numeri: 50 milioni di €</p> <p>Start up in portfolio: Sardex, Cortilia, Codemotion</p> <p>Fasi in cui investe: Seed, Early stage</p> <p>Settori: ICT, Digital</p>
 <p>Anno fondazione: 2002 Numeri: +200 milioni di €</p> <p>Start up in portfolio: DoveConviene, Wise, Banzai</p> <p>Fasi in cui investe: Early stage</p> <p>Settori: Media, ICT, biotecnologia</p>	 <p>Anno fondazione: 2013 Numeri: 70 milioni di €</p> <p>Start up in portfolio: MoneyFarm, Faceit, 20lines</p> <p>Fasi in cui investe: Early stage</p> <p>Settori: Consumer Internet, Media</p>	 <p>Anno fondazione: 2007 Numeri: 75 milioni di €</p> <p>Start up in portfolio: Chef dovunque, AppsBuilder, Mosaicoon</p> <p>Fasi in cui investe: Seed, Early stage</p> <p>Settori: HiTech, Made in Italy</p>

CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

Non tutte le fasi del finanziamento in Italia sono però coperte adeguatamente. I fondi hanno infatti in media disponibilità per 70-100 milioni di euro, non sufficienti per sostenere la società nelle varie più avanzate del loro percorso di sviluppo (come round di scale up e pre-IPO).

¹⁹ Fonte: AIFI, 2017

²⁰ Fonte: Venture Capital Monitor, LIUC Business School, EOS Investment Management, AIFI 2017

²¹ Fonte: Venture Capital Monitor, LIUC Business School, EOS Investment Management, AIFI 2017

Tale fenomeno genera alcune dinamiche negative tra cui:

- ridimensionamento dell’ambizione delle startup (ad esempio escludendo i mercati esteri, riducendo l’ampiezza dell’offerta..)
- trasferimento dell’azienda in ecosistemi più sviluppati e con migliore offerta di capitali (piazza di Londra, Parigi o Berlino)
- perdita netta di competitività rispetto ai concorrenti diretti provenienti da altri ecosistemi con miglior accesso ai capitali

Anche allo scopo di coadiuvare questo sistema di finanziamento delle imprese innovative è stato creato il Fondo Italiano d’Investimento nato con l’obiettivo di *creare nel medio termine una fascia più ampia di aziende di media dimensione, incentivando i processi di aggregazione tra le imprese minori, al fine di renderle maggiormente competitive anche sui mercati internazionali.*²²

Specificatamente per il mondo del Venture Capital è stato creato un Fondo di Fondi da parte del Fondo Italiano d’Investimento con l’obiettivo di cercare di aiutare nuovi fondi a nascere, investire in maniera consistente in quelli esistenti e garantire una governance adeguata. Gli investimenti all’estate 2017 sono tuttavia ancora limitati se messi a confronto con le attività della Banca Pubblica d’Investimento francese: “Il Fondo Italiano d’Investimento ha approvato 142 milioni di euro in investimenti diretti, 90 milioni di euro in due diligence, oltre a investire direttamente in 10 fondi di venture capital, creando oltre mille posti di lavoro, e finanziando oltre 100 startup tramite i fondi nei quali ha investito.”

Un secondo strumento di aiuto pubblico al mondo del Venture Capital è la piattaforma ITAtech: la prima iniziativa congiunta di Cassa depositi e prestiti (CDP) e del Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI, del Gruppo BEI) dedicata al finanziamento dei processi di “trasferimento tecnologico”. CDP e FEI hanno deciso di stanziare risorse di capitale di rischio pari a 200 milioni di euro (100 milioni ciascuna) per il lancio della Piattaforma.

I settori.

I settori principali in cui vengono fatti investimenti in Italia sono: l’Information Communication Technology (ICT), Beni e Servizi industriali, e in forte crescita il settore Medico. Per il resto il mercato presenta una certa dispersione settoriale.

I finanziamenti Late Stage e le Exit.

Un elemento mancante della catena del Venture Capital italiano è la possibilità di crescere e svilupparsi con capitali successivi. Anche a livello europeo spesso si ricorre alla via statunitense. Il 45% delle IPO europee superano i 100 milioni di dollari ed è portato a termine negli USA, le scale-up (aziende già consolidate che

²² Fonte: [Fondo Italiano d’Investimento](#)

hanno bisogno di una crescita ulteriore) che decidono di quotarsi in USA ottengono sei volte più capitali di quelle che lo fanno in Europa.²³

Per fare alcuni esempi, EOS è stata comprata nel 2013 per 400 milioni di euro da Clovis Oncology (azienda bio-farmaceutica quotata al Nasdaq), Venere.com è stata comprata da Expedia nel 2008 per (si stima) 200 milioni di euro.

Sono tuttavia ancora limitati i casi di investimenti successivi importanti dall'estero, come per esempio è successo con Moneyfarm e DoveConviene o casi in cui l’azienda viene quotata in borsa come Mutuionline, YOOX, Banzai, o Advanced Accelerator Applications (società fondata da un italiano in Francia) o Lastminute.com group (in origine Bravofly), nel 2014 quotata sulla borsa svizzera con IPO da 105 milioni di franchi svizzeri.

Più spesso avvengono acquisti delle società per finalità industriali come nel 2015 Justeat (quotata a Londra) che ha comprato Cliccaemangia di Milano e Deliverex di Roma e contemporaneamente la società tedesca Rocket Internet aveva comprato Pizzabo per 51 milioni di euro (l'anno successivo ceduta a Justeat). Sempre nel 2015 MyTable (torinese) e Restopolis (Milano) sono state acquisite da Tripadvisor, entrambe poi integrate con TheFork per prenotazioni al ristorante.

²³ Fonte: Mind the Bridge

Attività legislativa in Italia.

"Decreto Crescita 2.0" (DL 179/2012) del Governo Monti elaborato da una task force di 12 esperti istituita nell'aprile 2012 dal Ministro dello Sviluppo Economico. Ha introdotto la definizione di nuova impresa innovativa ad alto valore tecnologico (startup innovativa). A favore di queste imprese strumenti a favore dell'intero ciclo dell'impresa (artt. 25-32).

Legge di Stabilità 2014 (modificata dal Investment Compact) decreto attuativo Patent Box per la detassazione dei redditi da brevetti e marchi.

Legge di Stabilità del 2015 credito d'imposta per investimenti in Ricerca e Sviluppo (Investment Compact) (DL 3/2015, decreto attuativo luglio 2015). Per tutte le aziende dal 31 dicembre 2014 al 31 dicembre 2019. Anche per attività commissionate a startup. Credito d'imposta dal 25% al 50% dei costi ammissibili fino a 5 milioni per beneficiario con spesa complessiva in R&S superiore a 30 mila euro (e superiore alla media dei tre anni precedenti). Cumulabile con quello del 35% per personale altamente qualificato impiegato nella ricerca per un periodo di 12 mesi.

Legge di Stabilità 2016 A decorrere dal 1 gennaio 2017, la misura della detrazione dall'imposta lorda per i soggetti IRPEF e IRES è elevata al 30% dei conferimenti effettuati in start-up innovative senza alcuna distinzione tra quelle a vocazione sociale e operanti nell'ambito energetico e le altre. Viene inoltre elevato ad un milione di euro l'importo massimo agevolabile per periodo d'imposta per i privati e 1,8 milioni di euro per le aziende.

La legge consente l'estensione di tali benefici anche ai fondi di Venture Capital che investono prevalentemente in startup o PMI innovative.

PMI innovative.

Requisiti: sede principale in Italia o in uno Stato UE o EEA (spazio economico europeo) con sede produttiva o filiale in Italia, meno di 250 fra dipendenti e collaboratori, fatturato annuo non superiore ai 50 milioni di euro; non essere quotate su un mercato regolamentato, aver già depositato un bilancio certificato; non essere iscritte al Registro delle Imprese come startup innovative. Devono inoltre avere almeno due dei seguenti requisiti: spese in ricerca e sviluppo maggiori o uguali al 3 per cento del maggior valore fra costo e valore totale della produzione, almeno i 1/3 dei dipendenti o collaboratori con laurea magistrale oppure 1/5 di dottorati, dottorandi o laureati con almeno tre anni di attività di ricerca certificata, almeno un brevetto o privativa industriale.

Benefici: flessibilità nella gestione societaria, piani di incentivazione in equity, facilitazioni nel ripianamento delle perdite, nell'accesso al credito bancario e al Fondo centrale di garanzia, equity crowdfunding, incentivi fiscali per gli investimenti.

Fonte: Camera di Commercio di Milano

I risultati della ricerca

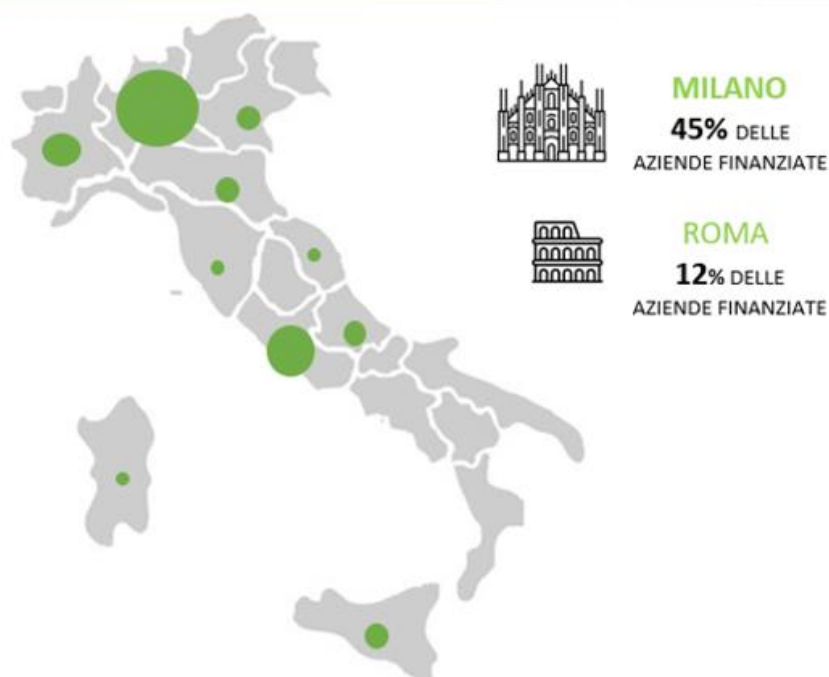
■ Le città del Venture

La Lombardia è la prima regione per finanziamento di Venture Capital alle startup.

Del campione analizzato il 56% ha sede in Lombardia (Milano), 15% nel Lazio (Roma), il 6% in Piemonte (Torino), il 4% in Campania, Emilia Romagna, Veneto e Sicilia, il 2% in Abruzzo, Toscana, Sardegna.

FORTE ASIMMETRIA GEOGRAFICA CON GRANDE VANTAGGIO DEL NORD RISPETTO AL SUD ITALIA.

SEDE PRINCIPALE DELLE SOCIETA' FINANZIATE



FONTE: CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

Includendo anche le micro-società e i grandi investimenti del private equity esistono tre regioni che mantengono il fondo della classifica; non hanno avuto operazioni né di private equity né di venture capital: Basilicata, Molise e Valle d'Aosta.²⁴

²⁴ Fonte: AIFI 2017

Il Venture Capital sembra stringersi nelle città. Ad esempio in Europa Londra è la città principale del Venture Capital. Nel 2016 sono stati investiti a Londra 2,2 miliardi di euro rispetto a 1 miliardo in tutto il resto del Regno Unito. Parigi conta 1,7 miliardi di euro.²⁵ Anche in Italia esiste la capitale del Venture Capital ed è Milano, dove è presente il 45% delle aziende finanziate da Venture Capital, seguita a distanza da Roma (12%).

■ Importo dei finanziamenti raccolti

La raccolta media complessiva delle società che hanno ricevuto investimenti di oltre 500 mila euro da fondi di Venture Capital è di 3.8 milioni di €.

Gli importi più elevati si registrano al nord d’Italia, dove le aziende riescono ad ottenere mediamente il 35% in più; nel settore medicale (+20%) e nelle società con l’età dei fondatori più avanzata (+40%).

**CORRELAZIONE TRA L’ETÀ
DEL MANAGEMENT E LA
CAPACITÀ DI
RACCOGLIERE
FINANZIAMENTI PIÙ
CONSISTENTI**

FINANZIAMENTI RACCOLTI



FONTE: CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

²⁵ DealRoom, 2017

Confrontando i dati con la Francia è evidente che i finanziamenti non sono solo disponibili in modo più capillare, ma è anche più facile per le società francesi raccogliere round di finanziamenti più importanti. Nel 2015 la media della raccolta per singola società è stata di 4 milioni di euro comprendendo anche le microimprese (tra 0-5 milioni di euro di fatturato), mentre è stata di 23 milioni di euro (tra 5 e i 50 milioni di euro di fatturato), 64 milioni di euro (oltre 50 milioni di € di fatturato).²⁶

■ Tipologia di investitori

La tipologia di investitori più attivi (in termini numerici) sul territorio italiano è il Business Angel Italiano che garantisce supporto al 78% delle aziende finanziate. Di norma forniscono il primo investimento di avviamento, detto “Seed”.

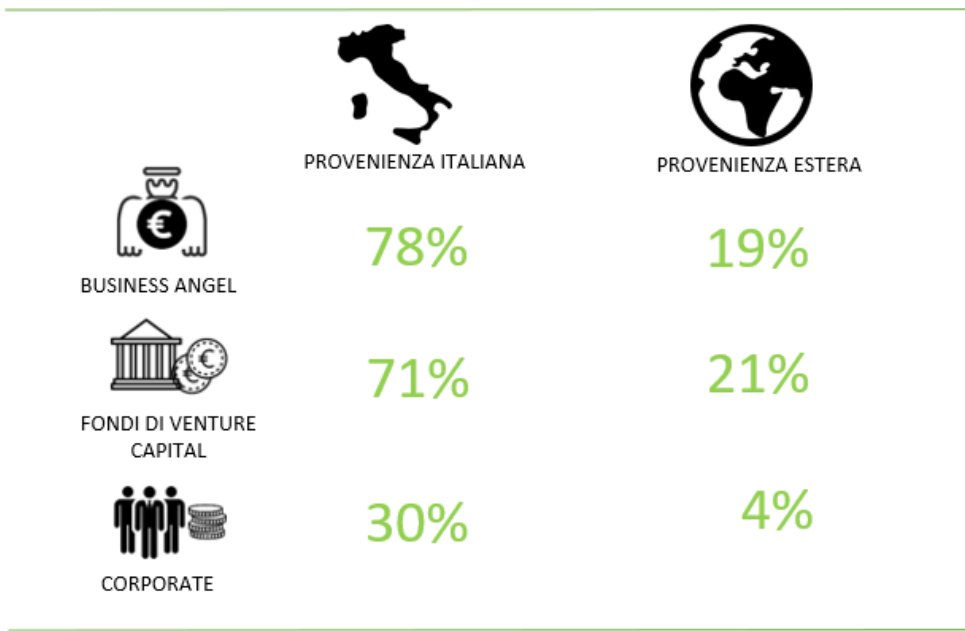
A svolgere il ruolo centrale per lo sviluppo dell’azienda è il Venture Capital Italiano (71% delle società) che apporta la quota di capitale più importante per permettere l’avvio sul mercato delle iniziative. In particolare risulta decisiva la partecipazione dei fondi di Venture Capital in progetti con fabbisogni superiori a 2 milioni di euro.

**PER SOSTENERE
PROGETTI CON
FABBISOGNI SUPERIORI A
2 MILIONI DI EURO SONO
INDISPENSABILI I FONDI
DI VENTURE CAPITAL**

Le grandi aziende italiane attraverso il Corporate Venture Italiano intervengono nel 30% dei casi. Il Venture Capital Straniero (21% delle aziende) di norma fa seguire i suoi investimenti a quelli del Venture Capital italiano e i round con importi maggiori sono proprio quelli che vedono presenti entrambi queste due tipologie di investitori. I Business Angels Stranieri sono presenti nel 19% dei casi e infine solo in percentuale ridotta il Corporate Straniero (4%) che in diversi casi è quello che permette una “Exit” dei primi investitori.

²⁶ Fonte: France Digitale, 2016

TIPOLOGIA DI INVESTITORI



FONTE: CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

Nel confronto con il mercato d’oltralpe la differenza più evidente è legata ai capitali stranieri: ma non tanto sulle aziende che hanno raccolto almeno 5 milioni di finanziamenti dove la percentuale delle startup che hanno avuto accesso a capitali stranieri (20%) è sostanzialmente in linea con l’Italia. La differenza è visibile sulle società francesi con round di finanziamento superiori ai 50 milioni dove la percentuale di aziende con accesso a capitali stranieri sale al 67%.²⁷ Il problema su questo cluster è relativo all’importo, in Italia non esistono round superiori ai 50 milioni, l’importo più alto raggiunto dal campione in analisi ad esempio si ferma a 20 milioni di euro.

²⁷ Fonte: Ernst&Young

■ Partecipazione al capitale

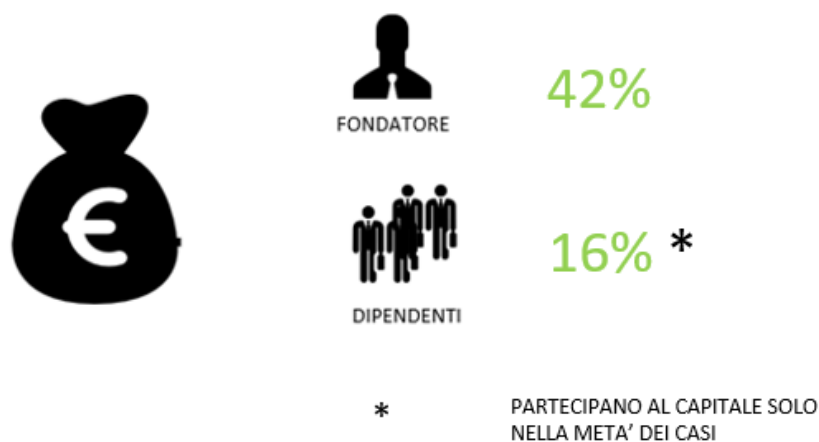
La percentuale di capitale detenuto dai fondatori (o dal fondatore) è in media del 42%, mentre quello detenuto dai dipendenti o altri manager si attesta essere al 16%.

Al crescere dell’età dei fondatori aumenta la percentuale di partecipazione di capitale detenuto dai fondatori: se nei casi in cui i fondatori hanno meno di 30 anni di età la percentuale di capitale da loro detenuta si attesta sotto il 40% mediamente, quando i fondatori si collocano nella fascia di età sopra i 40 anni la loro quota di partecipazione supera il 50%.

**NELLE AZIENDE
SOSTENUTE DAL VENTURE
CAPITAL IL CAPITALE E’
DETENUTO MEDIAMENTE
PER IL 42% DAI
FONDATORI.**

Nel 46% dei casi percentuali di capitale vengono detenute anche da dipendenti o altri manager. I casi più interessanti riguardano aziende collocate nel sud Italia, nei quali questi ultimi arrivano a detenere anche oltre il 40% del capitale.

PARTECIPAZIONE AL CAPITALE



FONTE: CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

■ Età dei fondatori e del management team

I fondatori all’avviamento della società hanno in media 34 anni. L’età media del management team è solo di due anni più alta con 36 anni, contro i 47 anni di età media del management nelle società private italiane, andando a occupare l’ultima posizione nella graduatoria europea.²⁸

E’ interessante notare che al crescere dell’età dei fondatori aumenta anche la capacità di reperire fondi e gli importi più alti si registrano nella fascia di età dei fondatori dai 40 in su.

LE SOCIETÀ FINANZIATE DAL VENTURE CAPITAL SONO GUIDATE DA MANAGEMENT GIOVANE: L’ETÀ MEDIA È DI 35 ANNI, CONTRO I 47 ANNI DI ETÀ MEDIA NELLE SOCIETÀ PRIVATE ITALIANE.

ETA’ DEI FONDATORI E DEL MANAGEMENT TEAM



FONTE: CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

²⁸ Fonte: Manager Italia, www.manageritalia.it


■ Fatturato della società

Il fatturato in Italia delle startup campione è in costante crescita a dimostrazione di un settore ancora in forte evoluzione e altamente dinamico.

In particolare il fatturato medio era di 1.15 milione di euro nel 2015, di 1.9 milioni nel 2016 e di 3 milioni previsti nel 2017. La correlazione più importante con il fatturato è l’età dei fondatori. Il fatturato verso l’estero di queste società è di circa un terzo rispetto a quello italiano, ovvero di 433 mila euro nel 2015, 745 mila euro nel 2016 e 886 mila euro previsti per il 2017.

LE SOCIETÀ FINANZIATE DAL VENTURE CAPITAL HANNO ALTISSIMI TASSI DI CRESCITA CONTRO LA MEDIA DEL 4% DELLE PMI ITALIANE. ²⁸

FATTURATO MEDIO PER SOCIETÀ'

	 ITALIA FATTURATO in MILIONI di EURO	 ESTERO FATTURATO in MILIONI di EURO	 GLOBALE FATTURATO in MILIONI di EURO
2015	1,1	0,4	1,5
2016	1,9	0,7	2,6
2017*	3	0,8	3,8

* stima

FONTI: CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

Uno dei dati più significativi del mercato francese è la capacità di aggredire i mercati esteri da parte di queste startup del Venture Capital, lo scorso anno infatti per la prima volta la maggioranza del fatturato è stata generata proprio dall’estero. In Francia, le start up che hanno ricevuto investimenti da Venture Capital sono infatti passate dal fatturare fuori Francia il 33% nel 2013, il 39% nel 2014, il 45% nel 2015, e infine il 51% lo scorso anno.³⁰

²⁹ Fonte: RapportoPMI Cerved, 2016

³⁰ Fonte: France Digitale 2016

■ Forza lavoro

Si calcola che mediamente ogni startup (con oltre 500 mila euro di finanziamento da Venture Capital) dia lavoro a oltre 35 persone. Il cuore della forza lavoro risulta essere in Italia dove per ogni start up vengono impiegati mediamente 21 dipendenti stabili, 5 consulenti e 4 stagisti/dipendenti a tempo determinato, mentre all’estero viene impiegata soltanto una minoranza della forza lavoro rispettivamente 4 dipendenti stabili, 1 consulente e 1 stagista/dipendente a tempo determinato. Si stima quindi che per ogni milione investito da parte dei Venture Capital si creino 12 posti di lavoro nell’azienda e 60 dell’indotto. Se si considerano tutte le startup tecnologiche queste hanno dato impiego a 35 mila persone e l’occupazione, tra soci e dipendenti, è cresciuta rispetto allo scorso anno del 44,8%.³¹






Il trend di crescita sembra essere confermato anche per il prossimo anno. Considerando il campione preso in esame, tra impieghi nazionali e esteri, i piani di sviluppo della forza lavoro prospettati per i prossimi 24 mesi sono decisamente positivi. Il 60% del campione stima infatti una crescita entro i prossimi due anni dell’85% dell’organico, mentre il 37% prevede una sostanziale stabilità dell’organico. E’ interessante notare inoltre l’effetto moltiplicativo che in Italia ogni lavoratore impegnato nel settore high tech genera: altri 5 posti di lavoro in altri settori in termini di indotto.³²

**IL 60% DEL CAMPIONE
PREVEDE DI QUASI
RADDOPPIARE IL
PROPRIO ORGANICO NEI
PROSSIMI DUE ANNI.**

³¹ Fonte: [StartUptItalia!](#)

³² Fonte: ricerca "Long Wave", analisi del panorama delle PMI digitali italiane Assintel, 2013

FORZA LAVORO

	 SEDI ITALIANE	 SEDI ESTERE
 DIPENDENTI	21	4
 CONTRATTI A TERMINE	4	1
 CONSULENTI	5	1

FORTE: CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

Il potenziale assoluto è comunque importante se si considera che le aziende statunitensi quotate finanziate da Venture Capital impiegano oggi 4 milioni di persone negli Stati Uniti.³³

³³ Fonte: Stanford University, 2015

■ Sfide più importanti affrontate nel mercato italiano

Nell’affrontare il mercato italiano la sfida più importante riscontrata dalle startup risulta essere la raccolta del capitale di avviamento, a seguire la maturità del mercato, l’accesso alle risorse di talento, gli ostacoli regolamentari e infine la competizione estera.

LA RACCOLTA DEL
CAPITALE DI
AVVIAMENTO È LA SFIDA
PIÙ IMPORTANTE PER LE
STARTUP ITALIANE.

SFIDE



FONTE: CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

La stessa domanda posta alle aziende francesi evidenzia uno scenario differente e vede in cima alla lista: trovare i talenti da assumere (20%), salari e cuneo fiscale (17%), finanziamenti (15%), contrattualistica e partneriati (10%), leggi e regolamenti (10%).³⁴ Questo conferma ancora una volta che la maturità del mercato del Venture Italiano passa dalle risorse finanziarie messe a disposizione.

³⁴ Fonte: France Digitale 2016

Lo sviluppo dell’ecosistema in Italia

■ Le linee di sviluppo dell’ecosistema del Venture Capital in Italia

1- Potenziare il capitale di rischio disponibile.

La scarsità di capitale di rischio rappresenta la principale barriera allo sviluppo del settore. Questo avviene innanzitutto per mancanza di fondi dedicati alle fasi successive al *seed* dove aziende e fondi istituzionali potrebbero essere maggiormente incentivati da parte dello Stato a partecipare a questo mercato. L’Italia infatti investe lo 0,002% del suo PIL rispetto ad una media europea di dodici volte tanto pari allo 0,024%.³⁵

2- Creare un coordinamento dell’intervento statale.

In Italia le politiche legate allo sviluppo dell’imprenditorialità sono spesso gestite a livello regionale dove presenti e mancano di un coordinamento centrale e questo rende scarsamente efficaci le azioni tese a finanziare la fase di avvio delle startup basate su contributi a pioggia e spesso a fondo perduto. Ad esempio in Abruzzo la FIRA (Finanziaria Regionale Abruzzese) gestisce un fondo di rotazione StartHope e ha inaugurato un incubatore per startup nella stazione di Pescara. Nel Lazio è Lazio Innova a dedicarsi al sostegno dei processi di sviluppo e di innovazione. In Basilicata a marzo 2015 viene lanciato il primo fondo regionale venture capital con 8 milioni di euro.

Una soluzione applicata con successo da parte della Francia è stata l’istituzione della Banca Pubblica d’Investimento per coordinare l’intervento statale in questo ambito.

3- Incentivare l’Open Innovation dei grandi gruppi.

La partecipazione dei grandi gruppi corporate all’ecosistema anche tramite collaborazioni dirette con i fondi di Venture Capital può essere fatto tramite i programmi di Open Innovation già in parte attivi oggi. L’incentivazione di questi programmi da parte dello Stato anche tramite l’equiparazione dei benefici per gli investimenti in Ricerca e Sviluppo per l’acquisizione o la partecipazione al capitale di startup innovative potrebbe risolvere in parte anche il finanziamento della crescita delle aziende.

Le attività per incentivare i programmi di Open Innovation possono essere condotte anche a livello locale dove Camere di Commercio, Comuni e Regioni

³⁵ Fonte: European Venture Capital Association, 2014

potrebbero coinvolgere privati nel mettere a disposizione spazi inutilizzati su cui applicare esenzioni fiscali.

4- Formare le persone all’innovazione.

Il tema principale che si è posto in tutti i contesti dove l’ecosistema del Venture Capital ha funzionato è la capacità di trovare le persone da assumere con le competenze giuste. In Italia già oggi un terzo delle assunzioni di programmatori è classificata come difficoltosa da parte delle aziende nonostante l’Italia abbia una percentuale di laureati in ingegneria simile alla media europea, ma spesso mancano delle competenze specifiche. I giovani laureati italiani sono inoltre più avversi al rischio di far parte di una start-up.

E’ necessaria quindi un’evoluzione del sistema universitario e formativo italiano che possa integrare la cultura della startup e delle tecnologie utilizzate oggi sul mercato nel proprio insegnamento.

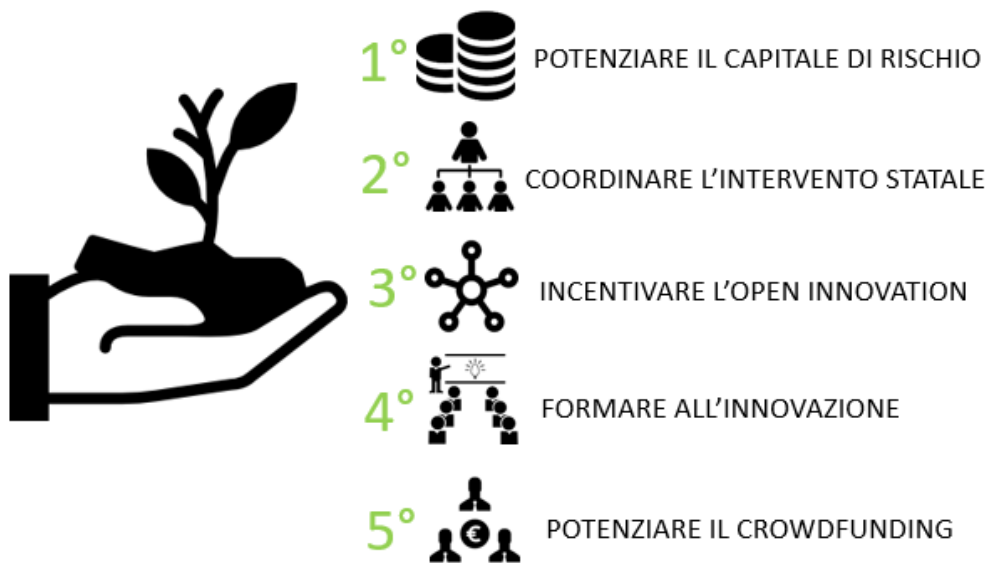
5- Potenziare il sistema di crowdfunding

Esiste già una legge in merito all’equity crowdfunding da poco estesa a tutte le PMI, ma per poterla applicare, le aziende devono aver ricevuto il 5% di finanziamenti da finanziatori istituzionali oltre che rispettare un limite di 500 euro per singolo investimento per privati o di 5000 euro nel caso si tratti di persone giuridiche, per non dover ottemperare a obblighi informativi e di comportamento da parte degli investitori secondo la Direttiva MiFID.

Nel Regno Unito, più in generale hanno creato l’“investment based crowdfunding”, che permette anche l’emissione di strumenti di debito, senza l’obbligo del 5% sottoscritto dalle banche. E’ richiesto solo che all’interno dei propri investimenti non ci siano quote superiori al 10% in aziende non quotate.

Neanche in Francia c’è l’obbligo di avere una banca a valutare l’investimento, ma sono le piattaforme stesse a farlo. Questo modello ha così portato a raccogliere 25 milioni di euro dall’equity funding al 2014. Creare uno strumento sicuro per le famiglie italiane (che oggi detengono 9 mila miliardi di euro e 3.600 di questi detenuti sotto forma di attività finanziarie) per poter partecipare direttamente all’economia reale permetterebbe di smobilizzare investimenti importanti.

SVILUPPO DELL’ECOSISTEMA IN ITALIA



FONTE: CASALEGGIO ASSOCIATI, 2018

Glossario³⁶

Buy Out

Tecnica finanziaria diretta all’acquisizione di un’impresa mediante il ricorso prevalente al capitale di debito che verrà per lo più rimborsato con l’utilizzo dei flussi di cassa positivi generati dall’impresa stessa.

Cambiale finanziaria

Titolo di credito, introdotto nella normativa italiana dalla Legge 13 gennaio 1994, n. 43 e modificato dal Decreto Sviluppo. E' equiparata alle cambiali ordinarie e può essere girata esclusivamente con la clausola “senza garanzia”.

Capital gain

Differenza tra il prezzo di acquisto di una partecipazione e il ricavo derivante dalla sua vendita. Rappresenta la fonte di ricavo principale per un investitore nel capitale di rischio.

Deal

Investimento effettuato da un investitore nel capitale di rischio.

Disinvestimento

Cessione, totale o parziale, della partecipazione detenuta dall’investitore al termine di un’operazione d’investimento e una volta raggiunti gli obiettivi di creazione di valore all’interno dell’azienda partecipata.

Early Stage

Investimento in capitale di rischio effettuato nelle prime fasi di vita di un’impresa (comprendente sia le operazioni di seed, che quelle di start up).

Equity

Capitale proprio dell’azienda, versato, generalmente, attraverso la sottoscrizione di titoli azionari o quote. La sua remunerazione dipende dalla redditività e dal successo dell’iniziativa, sia in termini di utile prodotto e distribuito ai soci tramite dividendi, sia in termini di aumento di valore delle azioni.

Exit

Termine generico con il quale si identifica il disinvestimento.

Expansion

Investimento in capitale di rischio effettuato nelle fasi di sviluppo dell’impresa, realizzato attraverso un aumento di capitale e finalizzato ad espandere (geograficamente, merceologicamente, ...) un’attività già esistente.

³⁶ Fonte: [AIFI](#)

Finanziamento

Strumento di finanziamento a medio/lungo termine diverso dalle obbligazioni.

Follow on

Successivo investimento nel capitale di rischio di un’impresa già partecipata dallo stesso investitore nel capitale di rischio.

Fondo di private debt

Fondo comune di investimento, la cui politica di investimento si focalizza su strumenti finanziari di debito emessi dalle imprese, tra cui obbligazioni, cambiali finanziarie, altre tipologie di strumenti finanziari di debito, nonché finanziamenti, sotto forma di trattativa privata.

Fondo mobiliare chiuso

Strumento finanziario che raccoglie capitali presso investitori istituzionali (quali banche, fondazioni, compagnie assicurative, fondi pensione, ...) e presso privati, per investirli nel capitale di rischio di imprese non quotate.

Initial Public Offering (IPO)

Offerta pubblica di vendita o di sottoscrizione di azioni di un’impresa, finalizzata ad avviare il processo di quotazione in Borsa.

Investitore captive

Operatore nel capitale di rischio posseduto per una quota di maggioranza da un’istituzione finanziaria o industriale, che ne definisce le linee strategiche e operative, e gli fornisce i capitali necessari per l’attività di investimento. Si contrappone all’investitore “indipendente”.

Investitore indipendente

Operatore nel capitale di rischio non riconducibile, in termini sia di emanazione che di provenienza dei capitali utilizzati, ad un’altra istituzione finanziaria o industriale, mantenendo, pertanto, totale autonomia strategica e gestionale.

Investment company

Operatore nel capitale di rischio, differente dalla SGR generalista, specificamente dedicato all’Italia. A partire dal 2011, tale dicitura sostituisce la precedente “country fund”.

IRR (Internal Rate of Return)

Rendimento annuo composto di un’attività d’investimento, calcolato sulla base dei relativi flussi in entrata e in uscita.

Obbligazione

Titolo che rappresenta un debito da soddisfare alla scadenza e alle condizioni predeterminate.

Private debt

Termine utilizzato per indicare, in modo generale, l’attività dell’investitori in capitale di debito.

Private equity

Termine utilizzato per indicare, in modo generale, l’attività dell’investitore nel capitale di rischio.

Replacement

Investimento finalizzato alla riorganizzazione della compagine societaria di un’impresa, in cui l’investitore nel capitale di rischio si sostituisce, temporaneamente, a uno o più soci non più interessati a proseguire l’attività.

Seed

Investimento nella primissima fase di sperimentazione dell’idea di impresa, quando è ancora da dimostrare la validità tecnica del prodotto/servizio.

Startup

Investimento finalizzato all’avvio di un’attività imprenditoriale, quando non si conosce ancora la validità commerciale del prodotto/servizio, ma esiste già almeno un prototipo.

Strumento ibrido

Strumento al quale sono collegate opzioni di conversione del capitale delle target (ad es.: prestito obbligazionario convertibile).

Trade sale

Modalità di disinvestimento, attraverso la quale la partecipazione detenuta dall’investitore nel capitale di rischio viene ceduta ad un acquirente industriale, determinato all’acquisto in virtù di una motivazione strategica.

Turnaround financing

Operazione con la quale un investitore nel capitale di rischio acquisisce un’impresa in dissesto finanziario, al fine di ristrutturarla e renderla nuovamente profittevole.

Venture Capital

Attività di investimento in capitale di rischio realizzata da operatori professionali e finalizzata alla realizzazione di operazioni di early stage ed expansion.

Write off

Abbattimento totale o parziale del valore della partecipazione detenuta da un investitore nel capitale di rischio, a seguito della perdita di valore permanente della società partecipata ovvero della sua liquidazione o fallimento, con conseguente riduzione della quota detenuta o uscita definitiva dalla compagine azionaria.

Organizzazioni intervistate

Si ringraziano le aziende che hanno partecipato attivamente alla realizzazione di questo studio, in particolare quelle riportate di seguito.

VENTURE CAPITAL PRINCIPALI

Fondo Italiano d’investimento
www.fondoitaliano.it
360 Capital Partners
www.360capitalpartners.com
Invitalia Ventures
www.invitalia.it
Innogest SGR
www.innogest.it
Panakés Partners
www.panakes.it
Primomiglio SGR
www.primomigliosgr.it
Principia SGR
www.principiasgr.it
P101
www.p101.it
United Ventures
www.unitedventures.it
Vertis Sgr
www.vertis.it

AZIENDE FINANZIATE

Advise Only
www.adviseonly.com
Angiodroid
www.angiodroid.com
Antlos
www.antlos.com
Applix
www.applixgroup.com
AppsBuilder
www.apps-builder.com
Artemest
www.artemest.com
Atooma
http://support.atooma.com
bakeca srl
www.bakeca.it
beintoo
www.beintoo.com/it
BeMyEye
www.bemyeye.com
BorsadelCredito.it
www.borsadelcredito.it
Buru Buru
www.buru-buru.com
buzzoole
buzzoole.com
Cellply
www.cellply.com
CheckBonus
www.checkbonus.it
Chef Dovunque
www.chefideakit.com
citynews spa
www.citynews.it
ClouDesire
www.clou Desire.com

CoContest
gopillar.com
Cortilia
www.cortilia.it
Credimi
www.credimi.com
Cubeyou
www.cubeyou.com
D-EYE
www.d-eyecare.com
DFLabs
www.dflabs.com
Diet to go
www.diet-to-go.com
Docebo
www.docebo.com
DoveConviene
corporate.doveconviene.it
Drexcodex
drexcodex.com
Eataly Net
www.eataly.net/it_it
Echolight
www.echolightmedical.com
eco4cloud
www.eco4cloud.com
Empatica
www.empatica.com
FABtotum
www.fabtotum.com/it
Fazland
www.fazland.com
Foodscovary
www.foodscovary.it
Foorban
www.foorban.com

GiPStech

www.gipstech.com

GlassUp

www.glassup.com/

GoodBuyAuto

www.goodbuyauto.it/

Gourmant

www.gourmant.com

GreenBone

greenbone.it

Growish

www.growish.com

im3D

www.i-m3d.com/it

Intertwine

www.intertwine.it

inVRsion

invrsion.com

iRewind

new.irewind.com

Jobdisabili SRL

www.jobmetoo.com

Jobrapido Srl

it.jobrapido.com

Jobyourlife

www.jobyourlife.com

JUSP

www.jusp.com

Karaoke One

karaokeone.tv

Klikkapromo

www.klikkapromo.it

Kopjra Srl

www.kopjra.com

KPI6

kpi6.com

Lanieri

www.lanieri.com

L'Armadio Verde

www.armadioverde.it

Le Cicogne

www.lecicogne.net

Leaf Space

leaf.space

lorenzovinci.it

www.lorenzovinci.it

LOVThESIGN

www.lovetheesign.com

MainStreaming

mainstreaming.tv/it

Manet Mobile Solutions

www.manetmobile.com

Mangatar

www.mangatar.net/it

Mapendo

mapendo.co

Martha's Cottage

www.marthascottage.com

Metooo

www.metooo.io/it

Milkman

www.milkman.it/it

MiSiedo

misiedo.com

MoneyFarm

www.moneyfarm.com

Moovenda srl

www.moovenda.com

Mosaicoon

mosaicoon.com/it

MotorK

www.motork.io/it

Mukako

www.mukako.com

MUSEMENT

www.musement.com/it

MusiXmatch

www.musixmatch.com/it

Neodata

www.neodatagroup.com/it

Neutrino Srl

www.neutrino.nu

newlisi Spa

www.newlisi.com

Newronika

www.newronika.it

Next 14

www.next14.com

Pedius srl

www.pedius.org

Pet Paradise

www.petparadise.it

Pointstic

www.pointstic.com

Prestiamoci

www.prestiamoci.it

PrivateGriffe

www.privategriffe.com

ProfumeriaWeb

www.profumeriaweb.com

ProntoPro

www.prontopro.it

Qurami

www.qurami.com

Remoria VR

www.remoriavr.com

RisparmioSuper

www.risparmiosuper.it

Robonica

robonica.it

S5 Tech

www.s5tech.com/en

Sailogy

www.sailogy.com

Sailsquare

www.sailsquare.com

Sardex Spa

www.sardex.net

Satispay

www.satispay.com

Scooterino

www.scooterino.it

Sediciodici

www.sediciodici.com

Sellf

selfapp.com

Seventeen

www.seventeen-med.com

Siamosoci

www.siamosoci.com

Silk Biomaterials

www.silkbiomaterials.com

SpazioDati

spaziodati.eu

Spotlime

spotlimeapp.com

Supermercato24

www.supermercato24.it

Swascan

www.swascan.com

Sweetguest

sweetguest.com

Tannico

www.tannico.it

TheBlogTV

www.theblogtv.it

Therson srl

thereson.com

THRON

www.thron.com/it

Travel Appeal

www.travelappeal.com

Tutored

www.tutored.me

Velasca srl

www.velasca.com/en

VINO75

www.vino75.com

Viralize

viralize.com

WaterView

www.waterview.it

Waynaut

www.waynaut.com

Wiman

www.wiman.me

Wineowine S.r.l.

www.wineowine.com

WINMedical

www.winmedical.com/en

XMetrics

www.xmetrics.it

Zehus

www.zehus.it

Bibliografia e sitografia

AIFI, 2017

"Il mercato italiano del private equity, venture capital e private debt"

AIFI

"The Italian venture capital market"

AIFI

<http://www.aifi.it/glossario/>

Assintel, 2013

Ricerca "Long Wave"

BeBeez - P101

"Venture Capital dal 2000 a oggi"

Biophotonics and Optical Angular Momentum

bpifrance

Life Sciences Investment Team

Caisse des Depots e Consignation

<http://www.caissedesdepots.fr/>

DealRoom, 2017

"2016 European Venture Capital Report"

Digital magics

"Per le startup. Proposte per un ecosistema dell’innovazione italiano"

Ernst & Young

"Baromètre EY du capital risque en France"

Ernst & Young - France Digitale

"La performance économique et sociale des start-up numériques en France. Baromètre 2016"

European Venture Capital Association, 2014

Fondo Italiano d’Investimento

<http://www.fondoitaliano.it/il-progetto.shtml>

Fondo Italiano d’Investimento

Financing Innovation in Italy

Global Startup Ecosystem Report, 2017

Il Sole 24 Ore

http://finanza-mercati.ilsole24ore.com/azioni/classifiche/le-classifiche-di-plus/l-elite-delle-borse-mondiali/classifica-per-capitalizzazione/classifica-per-capitalizzazione.php?refresh_ce

Invitalia

"BPIFRANCE, la Banca pubblica francese d’investimento a sostegno dell’innovazione."

Management Package

http://www.management-package.com/LES-BSPCE-BONS-DE-SOUSCRIPTION-DE-PARTS-DE-CREATEUR-D-ENTREPRISE_a14.html

MBRES, 2015

<https://www.mbres.it/>

Milano Finanza

<https://www.milanofinanza.it/news/famiglie-piu-ricchezza-finanziaria-201605311425286820>

Mind the Bridge

<http://mindthebridge.com/>

Osservatori.net

https://www.osservatori.net/it_it/osservatori/executive-briefing/gli-investimenti-istituzionali-sfondano-il-tetto-dei-100-milioni-di-a-35-milioni-in-arrivo-anche-dagli-attori-internazionali

Parlamento Europeo, 2015

<http://www.truenumbers.it/spesa-ricerca-sviluppo/>

Prudent Man Rule

<http://www.investopedia.com/terms/p/prudentmanrule.asp>

PWC

"L’impatto economico del Private Equity e del Venture Capital in Italia"

Stanford University, 2015

"The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies"

GBS Stanford

How Much Does Venture Capital Drive the U.S. Economy?

<https://www.gsb.stanford.edu/insights/how-much-does-venture-capital-drive-us-economy>

StartUpItalia!

<http://startupitalia.eu/69271-20170214-startup-act-mise-firpo-rapporto-numeri-2016>

Startup Genome

"Global Ecosystem Report 2017"

Statista

<https://www.statista.com/statistics/412726/european-patent-applications-per-mio-inhabitants/>

VeM

"Rapporto Italia 2016"

VeM

"Il mercato del venture capital in Italia. Rapporto 2016"

Wall Street Journal, agosto 2017

<http://graphics.wsj.com/billion-dollar-club/>