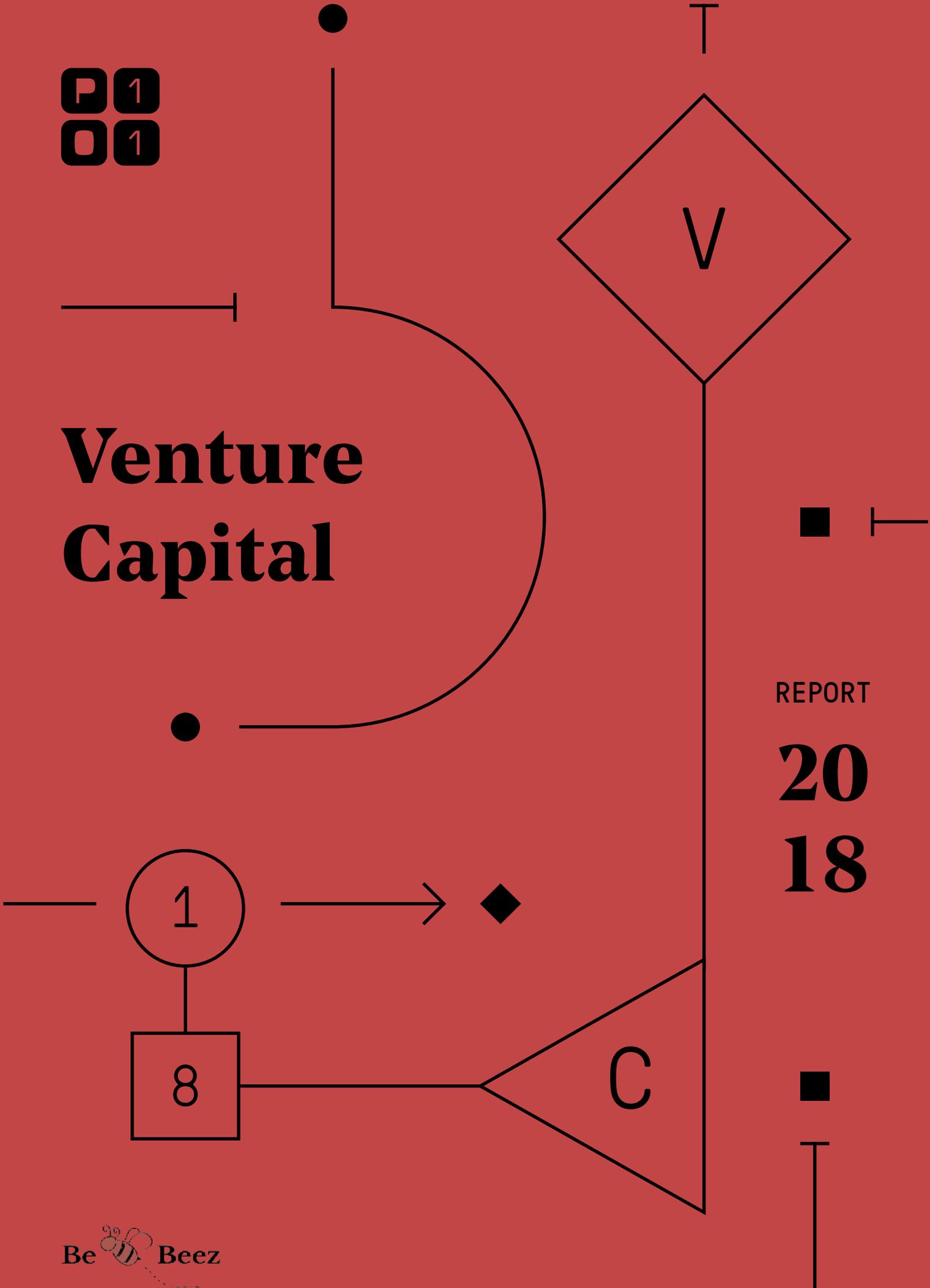


P 1
O 1

Venture Capital

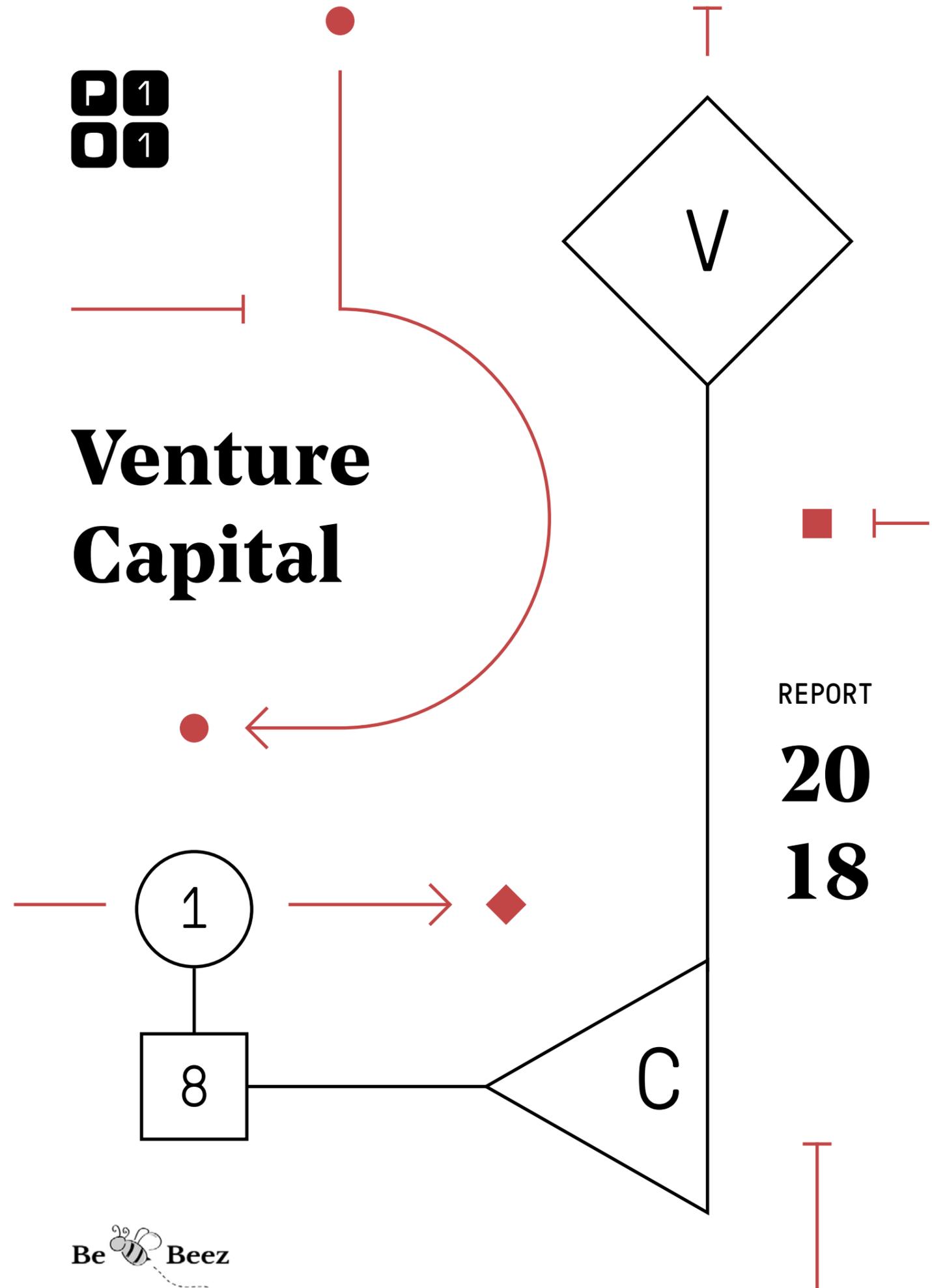


REPORT

20
18

P1
O1

Venture Capital



I	Introduzione	p. 05
P	Prefazione	p. 07
1	Andamento del mercato nel 2018	p. 11
2	Internazionalizzazione delle startup e scaleup italiane	p. 23
3	La situazione attuale: nuovi fondi e incentivi	p. 27
4	Quanto rende il Venture Capital	p. 33
	I ROUND DI VENTURE DEL 2018 IN ITALIA	p. 39

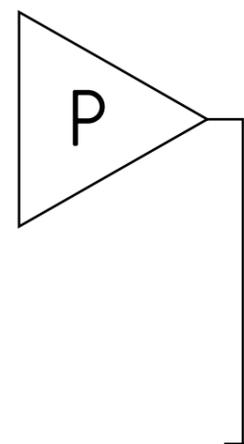
Giunto alla terza edizione, il report di Bebeez per P101 Ventures dedicato al Venture Capital in Italia ha l'obiettivo di analizzare l'andamento nel 2018 degli investimenti nelle startup e scaleup italiane o fondate da italiani. Il dato che emerge è positivo: queste società hanno infatti annunciato **round per ben 480 milioni di euro** riguardando **177 aziende**, per un totale di oltre 633 milioni raccolti dall'inizio della loro operatività. Questi dati tengono conto non solo degli investimenti dei fondi di venture ma anche di business angel e altri investitori, oltre che dei round di equity crowdfunding (questi ultimi pari a 28,3 milioni di euro in totale, escludendo i 7,7 milioni di euro di round relativi a equity crowdfunding immobiliare).

Il fatto più interessante è che se si considerano soltanto i round annunciati dalle sole startup o scaleup che hanno tra i loro azionisti fondi di venture capital, il dato in valore non cambia molto: stiamo parlando di 414 milioni di euro relativi a 55 aziende, in netto aumento dai 144 milioni del 2017 spalmati su 52 operazioni (si veda il Venture Capital Report P101-BeBeez del 2017). (1)

Inoltre, dai dati complessivi emerge anche che **è aumentato in particolare il numero delle operazioni a supporto delle startup di più grandi dimensioni e delle scaleup**, cioè delle startup che sono cresciute tanto da riuscire ad attrarre investimenti di dimensioni significative, almeno per il mercato italiano, con round da 3 milioni di euro in su. In questo caso in realtà non si tratta necessariamente di round successivi alle fasi di pre-seed e seed, ma anche di round seed di dimensioni più importanti di quelli di norma annunciati negli anni scorsi. A realizzare queste operazioni sono stati sempre più spesso **operatori internazionali** che si sono affiancati nel capitale delle aziende ai fondi italiani già presenti, seguendo in molti casi l'investimento.

Anche i principali fondi italiani di venture capital sono peraltro tornati a investire in maniera più massiccia nel 2018, forti delle nuove raccolte condotte nel corso dell'anno per nuovi veicoli, dopo che nel 2017 erano sostanzialmente arrivati quasi tutti a investire gli ultimi capitali a disposizione. Non a caso ora si registra an-

che una crescente attenzione dei fondi italiani agli investimenti in startup all'estero. Degno di attenzione è anche il fronte delle exit. Il numero dei disinvestimenti resta sempre contenuto, ma finalmente si registra un certo interesse da parte dei soggetti industriali internazionali per le nostre startup.



Prefazione

Andrea di Camillo
managing partner di P101 SGR

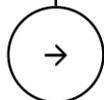
Il 2018 è stato l'anno del giro di boa per il venture capital italiano. Innanzitutto per la prima volta abbiamo osservato un **volume interessante** e di gran lunga superiore ai 100 milioni intorno a cui ci siamo mossi negli ultimi sei anni. Non esistono ancora dati ufficiali, ma le stime collocano il mercato sopra il mezzo miliardo, che indica un importante salto di qualità. Ma il 2018 sarà un anno da ricordare soprattutto perché si sono finalmente creati i **presupposti** per costruire un'attività solida di investimento sull'innovazione in Italia e per l'Italia.

È una buona notizia, che porta con sé alcune riflessioni. Il VC è un'attività articolata che non si esaurisce nell'equazione capitale = exit miliardarie in 2 anni. Senza tralasciare il dettaglio che anche sul fronte dei capitali il nostro mercato ha sofferto di un sottodimensionamento evidente che ne ha frenato lo sviluppo, vale la pena sottolineare che si tratta di un elemento necessario ma non sufficiente. **Il venture capital è un ecosistema complesso**, che per funzionare correttamente ha bisogno di diversi componenti: basta che ne manchi uno perché la macchina si inceppi. Negli ultimi mesi però tutti gli ingredienti che offrono alla ricetta un contributo cruciale si sono palesati, seppure solo in embrione. Quali sono questi elementi?

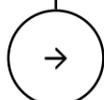
Il primo è il **PRODOTTO**, ovvero le startup investibili: a partire dall'anno domini 2012 lo stock e il flusso di nuove società è diventato significativo come trend e come valore. Il registro delle startup innovative ha superato di gran lunga le 10.000 unità che impiegano oltre 60.000 risorse.

Non è solo, anche in questo caso, un cambiamento in termini di volumi. La **QUALITÀ** del prodotto è in costante miglioramento: la cultura imprenditoriale e l'ambizione stanno spingendo a un balzo in avanti in termini di innovazione. Si moltiplicano le idee vincenti e

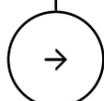
arrivano spesso al venture capital già dotate di una struttura forte, con modelli di business solidi che sono in grado di camminare sulle proprie gambe;



La **MATURITÀ**: la semina fatta a partire dal 2012 ha portato in sei anni a una prima importante selezione di potenziali scaleup capaci di attirare capitali sempre più significativi con cui svilupparsi sui mercati internazionali ad armi (quasi) pari. Questo porta gli investimenti in innovazione a un piano superiore: oggi siamo in grado di finanziare la crescita e non semplicemente lo sviluppo di un business nella sua fase embrionale;



Abbiamo assistito nel 2018 alle prime **EXIT**. Si tratta di un momento cruciale per lo sviluppo di un mercato efficiente, anche perché queste exit in alcuni casi hanno avuto come protagonisti investitori internazionali. È il caso di Musement, acquisita dal colosso tedesco TUI. E della la scaleup spagnola ForceManager che si è fusa con Self, la startup italiana leader delle soluzioni mobile per le reti di vendita.



Ultimo, ma non meno importante, il **NUMERO DI OPERATORI E DI CAPITALI DISPONIBILI** sta costantemente crescendo e le società di venture hanno lanciato nuovi fondi più capienti dei precedenti. Noi stessi lo abbiamo fatto con **P102** (che ha un obiettivo di raccolta di 120 milioni). Questa maggiore capacità si è già tramutata in un maggior numero di operazioni con una dimensione più consistente. Un cambiamento strutturale che potrebbe generare risultati sorprendenti. Soprattutto quando sul mercato si riverbererà l'effetto delle misure presenti nella **Legge di Bilancio 2019**: l'obbligo per i Pir di investire il 3,5% del portafoglio in fondi di venture capital e l'incentivo fiscale già previsto per le startup esteso anche alle pmi innovative. Misure che non potranno che rafforzare e consolidare le dinamiche già in atto.

Insomma, così come Roma non è stata costruita in un giorno, anche il nostro ecosistema dell'innovazione ha richiesto un certo tempo per trovare la sua dimensione. Oggi uno stato del venture capital sta finalmente venendo alla luce e, se le misure annunciate a fine 2018 verranno implementate con il giusto spirito e la dovuta attenzione, riteniamo che ci siano tutti i presupposti perché le future edizioni di questo report siano sempre più ricche di storie di successo. Storie che consentiranno al nostro Paese di competere nel contesto internazionale con il ruolo di primo piano che merita.

Andamento del mercato nel 2018

SUMMARY

Il 2018 è stato caratterizzato da una forte crescita degli investimenti nelle startup e scaleup italiane, con 177 aziende che hanno annunciato round per 480 milioni di euro, contro le 52 aziende per un totale di 144 milioni del 2017 (anno che, comunque scontava l'esaurimento fondi dei primi veicoli). Il dato risulta ancora più positivo se si considera che non tiene conto degli investimenti fatti da soggetti non istituzionali. Aumentano anche le dimensioni dei deal in tutte le fasi di vita delle startup, con oltre 408 milioni raccolti da 31 startup e scaleup che hanno annunciato round dai 3 milioni di euro in su. Per quanto riguarda il settore di mercato, il fintech è stato senza dubbio quello che ha attirato più investimenti, con quasi 202 milioni di euro raccolti da 17 società. Tra i casi più eclatanti, si distinguono Prima Assicurazioni e Moneyfarm, seguite subito dopo da Satispay e Credimi.

Andamento del mercato nel 2018

1.1 I dati del mercato in Italia e all'estero

I dati diffusi da AIFI lo scorso settembre 2018 (2) relativi all'attività in Italia dei fondi di venture capital nel primo semestre dell'anno hanno evidenziato un **trend di crescita dell'attività**: 80 investimenti di early stage contro i 65 del primo semestre 2017 per un totale di 96 milioni di euro contro i 43 milioni dello stesso periodo. Prendendo in esame l'intero anno 2017, sono 133 i milioni di euro di equity investiti dai fondi in operazioni di early stage, che hanno riguardato 99 società.

Nel 2018 gli investimenti nelle startup sono aumentati del 261%, grazie anche alla partenza dei nuovi veicoli di investimento da parte dei principali fondi.

Il trend è stato confermato dai fatti. Come detto, il database di *BeBeez* ha contato un valore complessivo di **480 milioni di euro di round annunciati** dalle startup e scaleup italiane o fondate da italiani, che restano comunque oltre i 414 milioni se si considerano solo i round raccolti l'anno scorso da società che hanno nel loro

capitale dei fondi di venture capital. Questo dato è ancor più sorprendente se si considera che queste stesse società dall'inizio della loro operatività hanno raccolto poco meno di 575 milioni di euro (contro i 633 milioni raccolti da tutte le startup, come detto

più sopra). Anche il confronto con il 2017 conferma questo dato di crescita: il database di *BeBeez* aveva infatti censito i round annunciati da 52 startup italiane partecipate da fondi di venture capital e aveva mappato round a opera di fondi di venture, di business angel e altri investitori (al netto dei round di equity crowdfunding) per un totale di 144 milioni.

È necessario però sottolineare che questi numeri non riguardano le startup e le scaleup che non hanno dichiarato tra i loro investitori soggetti istituzionali. In questo modo non sono state prese in esame società che hanno ormai raggiunto dimensioni importanti come **Altheia Science**, startup biotech che opera nella ricerca nel campo delle terapie geniche. Questa società, ad esempio, ha annunciato a dicembre 2018 un round da 19,3 milio-

NEL 2018 GLI INVESTIMENTI NELLE STARTUP SONO AUMENTATI DEL 261%

(2) https://bebeez.it/files/2018/09/PresentazioneAIFI_H12018.pdf

ni di dollari interamente sottoscritto da investitori privati. Altheia aveva annunciato dapprima nel settembre 2018 di aver incassato una prima tranche del round pari a 11 milioni di dollari per finanziare lo sviluppo dei test clinici, sottoscritto da investitori privati e da **Fidim-Rottapharm Biotech** della famiglia Rovati, ma nei mesi successivi altri investitori sono entrati nel capitale sino ad arrivare appunto ad un totale di 19,3 milioni.

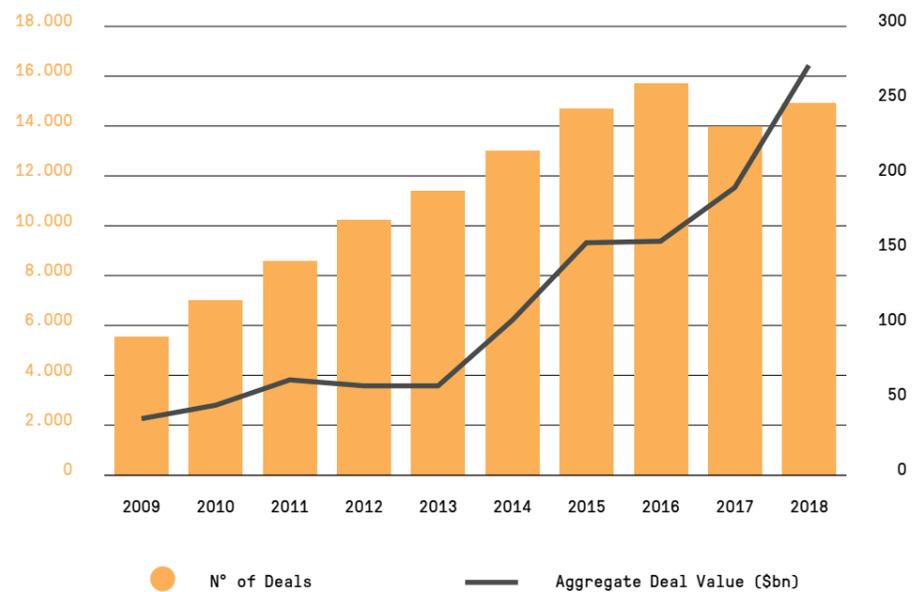
Un altro esempio di raccolta importante tra gli investitori privati è quella di **iGenius**, società italiana fondata dal giovane albanese **Uljan Sharka**, che grazie all'intelligenza artificiale sviluppa soluzioni software che hanno rivoluzionato la business intelligence. iGenius ha chiuso a fine marzo 2018 un aumento di capitale che

ha portato a 7 milioni di dollari i fondi raccolti da business angel italiani sin dall'inizio dell'attività nel 2016. Di questi capitali, la maggior parte è stata raccolta nel round del 2018.

Tornando ai dati del mercato e spostandoci sul fronte globale, Preqin (3) ha calcolato che nel 2018 i fondi di venture capital abbiano condotto circa 14.900 investimenti per un valore complessivo equivalente di poco meno di 300 miliardi di dollari, contro i 200 miliardi del 2017. In questo contesto, l'Europa non brilla per attività: al nostro continente si devono infatti soltanto il 29% degli investimenti per numero e l'8% per valore.

GLOBALMENTE NEL 2018 I FONDI DI VENTURE CAPITAL HANNO CONDOTTO CIRCA 14.900 INVESTIMENTI PER UN TOTALE DI CIRCA 300 MILIARDI DI DOLLARI

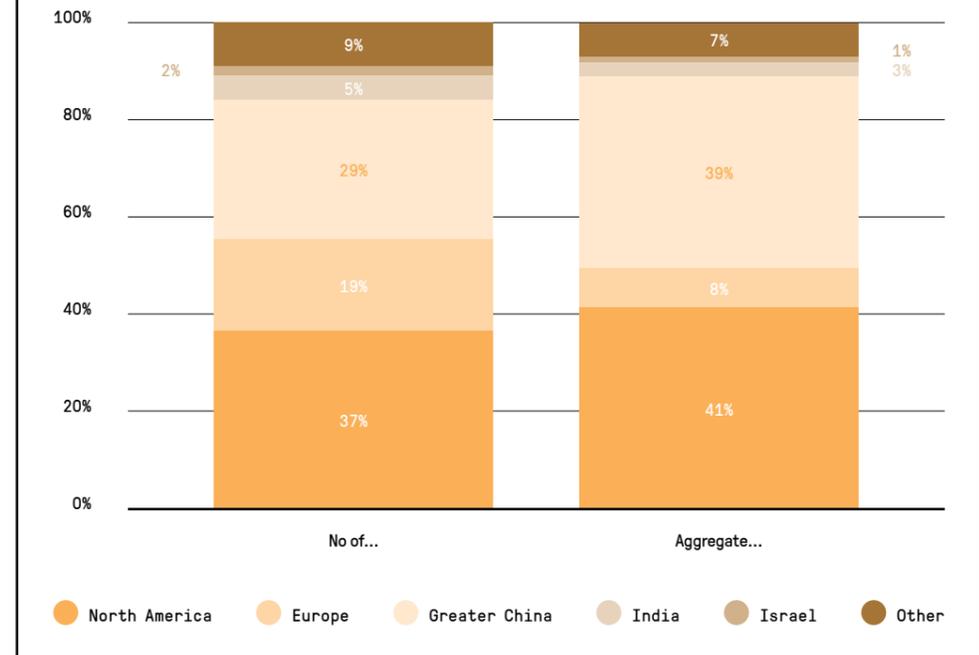
Fig. 01 ANNUAL GLOBAL VENTURES CAPITAL DEALS, 2009-2018



Fonte: Preqin Pro

(3) <http://docs.preqin.com/reports/Preqin-Venture-Capital-Deals-and-Exits-Q4-2018.pdf>

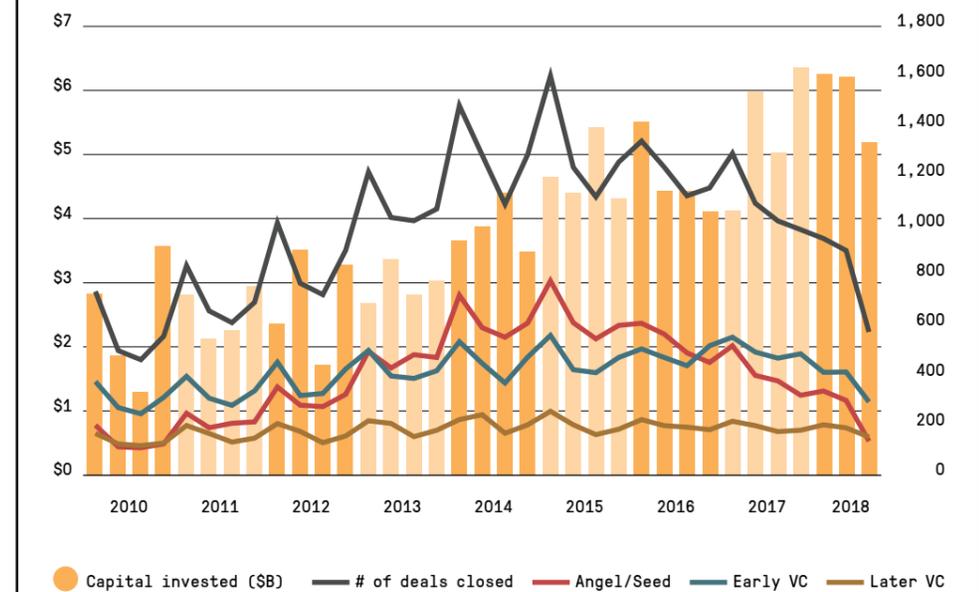
Fig. 02 VENTURE CAPITAL DEALS IN 2018 BY REGION



(4) <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/cn/pdf/en/2018/10/venture-pulse-q3-2018.pdf>

I numeri calcolati da Kpmg nel suo ultimo report Venture Capital Pulse aggiornato al terzo trimestre 2018 (4) sono invece un po' più contenuti.

Fig. 03 VENTURE FINANCING IN EUROPE 2010 - Q3'18



Fonte: KPMG Enterprise

Kpmg ha calcolato in totale 119 miliardi di euro di investimenti in 9 mesi e ha previsto che entro la fine del 2018 si sarebbero superati i 171 miliardi di dollari del 2017.

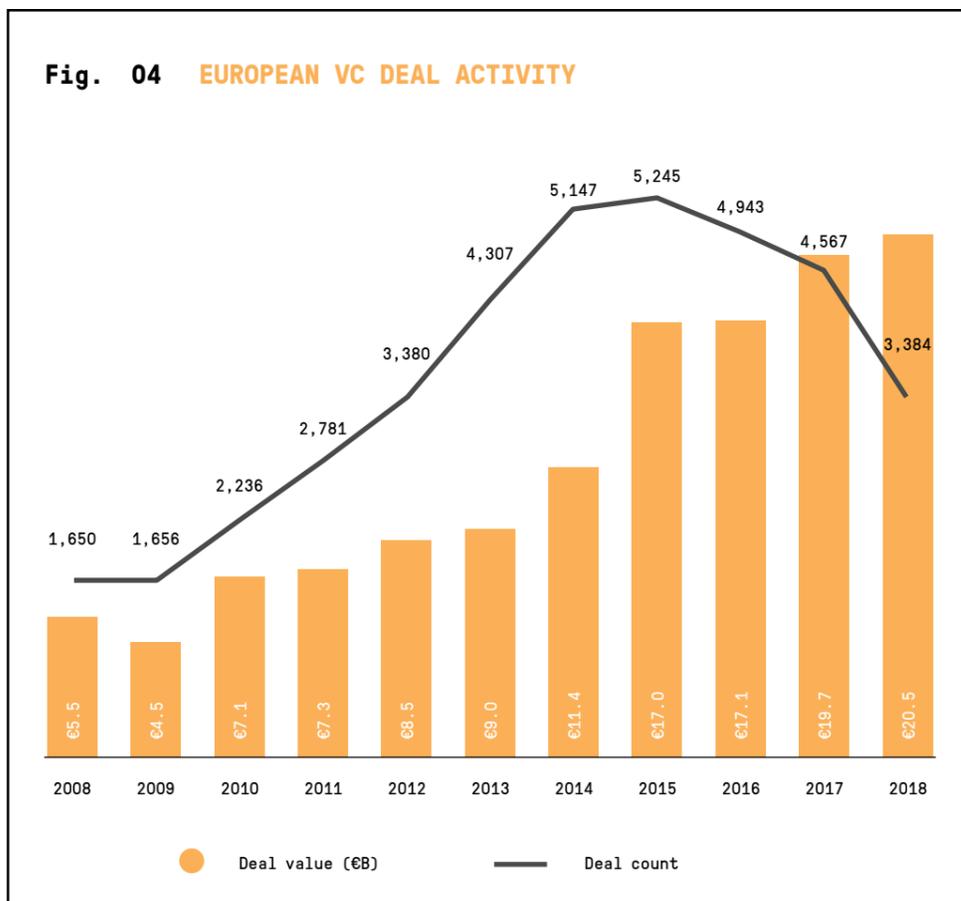
Quanto all'Europa, PitchBook (5) ha calcolato che gli investimenti dei fondi di venture capital nel 2018 abbiano raggiunto quota **20,5 miliardi di euro**, superando per la prima volta nella storia i 20 miliardi di euro in un anno, nonostante un forte calo

L'AUMENTO DELLA DIMENSIONE DEI DEAL RIGUARDA TUTTE LE FASI DI VITA DELLE STARTUP

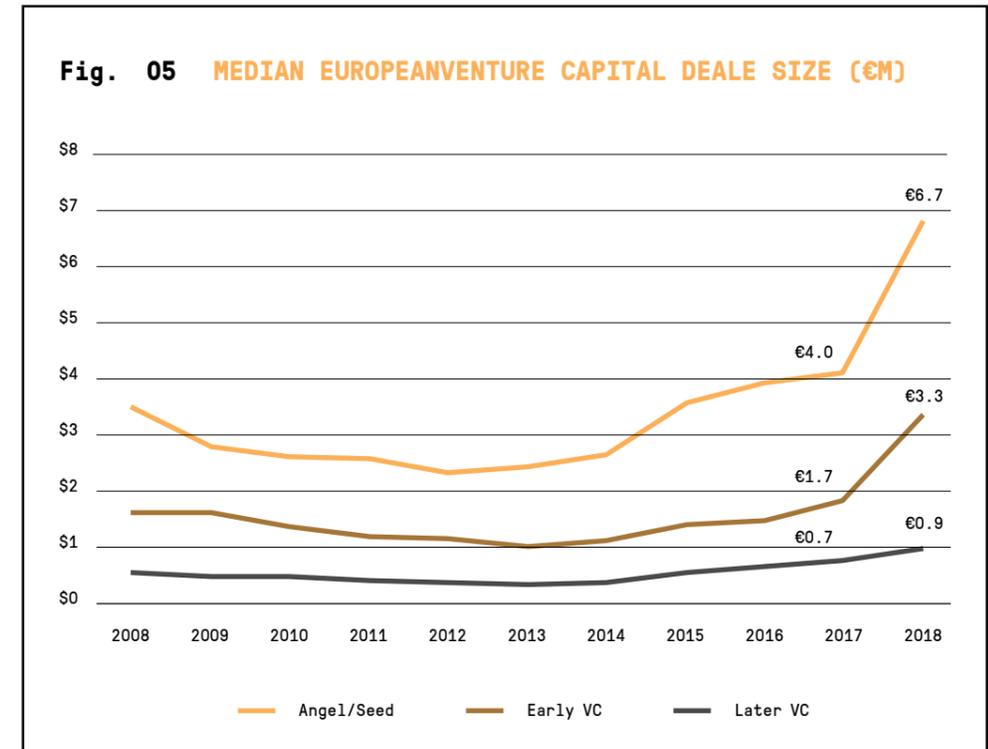
nel numero delle operazioni rispetto al 2017 (-25,9%), a indicare quindi che i target dei fondi stanno diventando più importanti.

L'aumento della dimensione dei deal riguarda tutte le fasi di vita delle startup. A testimoniarlo è il fatto che il numero dei round da oltre 100 milio-

ni di euro annunciati nel 2018 è sostanzialmente identico a quello del 2017, ma quei deal hanno contribuito soltanto per 2,8 miliardi di euro al totale degli investimenti contro i 4,8 miliardi dell'anno prima (su un totale di 19,7 miliardi). Questo sta a significare che **si è ridotta la concentrazione dei deal nella fascia più alta**, mentre contestualmente è **aumentato il numero dei round di valore compreso tra i 10 e i 25 milioni di euro**.



(5) https://files.pitchbook.com/website/files/pdf/2018_Annual_European_Venture_Report.pdf



1.2 Grandi startup e scaleup

L'aumento delle dimensioni dei deal è stato evidente anche in Italia. Dei 480 milioni di euro di round annunciati dalle startup e scaleup italiane o fondate da italiani nel 2018, oltre 408 milioni sono stati raccolti da 31 super-startup e scaleup che hanno annunciato round dai 3 milioni di euro in su. Tra queste, ci sono ben 12 società che hanno annunciato round da 10 milioni di euro o più, per un totale di oltre 316 milioni.

Il confronto con l'anno precedente è schiacciante. Nel 2017, infatti, soltanto 13 startup e scaleup avevano raccolto round da almeno 3 milioni di euro, per un totale di 110 milioni circa. Inoltre, se si conteggiano tutti i capitali raccolti dall'inizio della loro attività dalle grandi startup e scaleup che hanno chiuso round nel 2018, si arriva a poco più di 543 milioni di cui appunto 408 milioni raccolti nel solo 2018, a indicare quanto abbia effettivamente pesato la raccolta dell'ultimo anno.

I dati del 2018 restano molto significativi per l'Italia anche escludendo i 100 milioni raccolti da **Prima Assicurazioni**, startup insurtech che nel 2018 ha segnato il record di funding grazie a un round guidato da Goldman Sachs e Blackstone. Il merito di questo successo va in parte al CEO – nonché uno dei fondatori – Alberto Genovese, vero e proprio “startupper seriale”, con un passato come direttore motori e new business di eBay Italia.

**Tab. 01 I ROUND 2018 DELLE GRANDI STARTUP
O SCALEUP ITALIANE O FONDATE DA ITALIANI**

Società	Ultimo round mln euro	Tot. capitale raccolto da inizio attività (mln euro)
Prima Assicurazioni	100	>100
Moneyfarm (sede in UK)	46	>70
Cuebiq (spin-off di Beintoo) - sede in Usa	27*	33,1*
EryDel	27	56
Coreview (ex 4word365)	20*	>20*
Depop	20*	25
Medical Microinstruments	20	>20
Altheia Science	19,3*	>19,3*
Satispay	15	42
Supermercato24	13	17
BrumBrum	10	12
Credimi	10	18
Totale round > o = 10 mln (in euro)	317	424
Freeda Media (AG Digital Media)	10*	14,3*
Buzzoole	8	9
Comftech	7	>7
Milkman	6	8
TrueLayer (sede in UK)	7,5*	11,5*
iGenius	<7*	7*
Oval Money (sede in UK)	6	7
miscusi	5	6
Easyrain	5	>5
ArteMest	4	5
Enthera	4	>4
Italianway	4	>4
Smartika	4	8
DFLabs	3,5*	9*
Sclak	3	>3
TravelAppeal	3	4
Brandon Group	3	4
Aileens Pharma	3	>3
Totale round > o = 3 mln e < 10 mln (in euro)	89	113
TOTALE ROUND > O = 3 MLN (IN EURO)	406	537

Note: * round in mln US \$; 1,13 cambio in euro per calcolo totali

In particolare Genovese, oltre a essere stato tra i fondatori di Facile.it, è founder anche della piattaforma di vendita di auto online **BrumBrum**, che a sua volta nel gennaio 2018 ha raccolto un round da 10 milioni di euro guidato da United Ventures sgr e che a inizio febbraio 2019 ne ha annunciato un altro da 20 milioni, questa volta guidato da Accel Capital, con la partecipazione di Bonsai Venture Capital, di e.ventures e del precedente azionista United Ventures.

Insomma, BrumBrum si classifica come una vera scaleup, con un round che si colloca nella parte alta della forchetta del round medio di dimensioni europee (quello da 10-25 milioni di euro) calcolato da PitchBook. Un caso analogo è quello di **Depop**, che nel gennaio 2018 ha annunciato un aumento di capitale da 20 milioni di dollari, sottoscritto dal nuovo investitore Octopus Ventures, oltre che da alcuni dei precedenti azionisti (i fondi Balderton, Creandum, HV Holtzbrinck Ventures, Red Circle Investments e Lumar), mentre TempoCap ha acquistato parte della partecipazione che era in portafoglio all'incubatore italiano H-Farm.

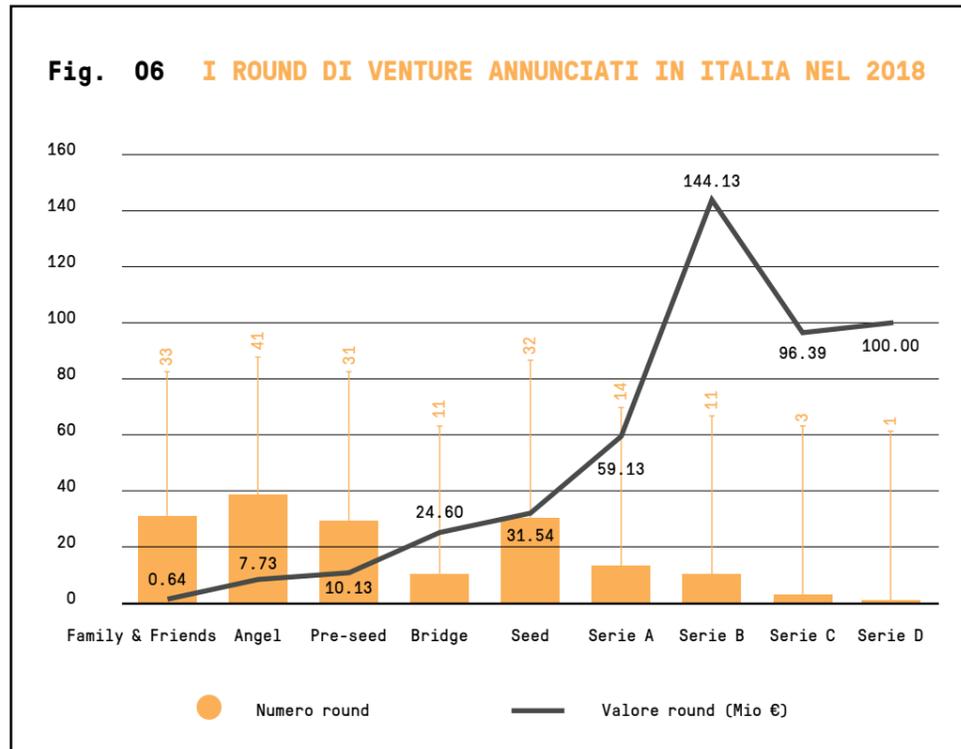
In questo senso a maggior ragione è da considerarsi una scaleup **Moneyfarm**, fondata nel 2011 e specializzata nella consulenza finanziaria online e soprattutto nella gestione patrimoniale in portafogli di Etf. La società, nel maggio 2018, ha raccolto da venture capital e altri investitori 46 milioni di euro, arrivando così a un totale di oltre 70 milioni di capitali raccolti dal lancio dell'operatività. A guidare questo nuovo round sono stati alcuni degli investitori precedenti, come il gruppo Allianz, tramite Allianz Asset Management (dopo che Allianz Venture nel settembre 2016 ha investito 7 milioni di dollari), il fondo italiano United Ventures e quello britannico Cabot Square, che nel novembre 2015 avevano guidato

un round da 16 milioni di euro. Si sono aggiunti come investitori anche Endeavor Catalyst e la Fondazione di Sardegna. Il primo round annunciato risale invece al 2012, a opera sempre di United Ventures e di Principia sgr.

Andando a mappare non solo i round annunciati dalle grandi startup e dalle scaleup, ma tutti i 177 annunciati nel 2018 (compresi quelli di equity crowdfunding), si rileva che il numero maggiore di round (41) è classificabile come "angel round" per importi compresi tra i 150 e i 250 mila euro, per un totale di 7,7 milioni. Seguono poi i round "family&friends" (33), per importi singoli inferiori ai 150 mila euro e un controvalore complessivo di 640 mila euro.

Per contro, considerando il valore cumulato dei round, la categoria che ha raccolto di più è classificabile come "Serie B" con 11 deal per oltre 144 milioni di euro complessivi, tutti compresi tra i 7 e i 20 milioni di euro. Come round di "Serie C", tra i 20 e i 25 milioni, si sono registrati soltanto tre round, per un totale di circa 96 milioni,

**LA CATEGORIA CHE HA
RACCOLTO DI PIÙ È
CLASSIFICABILE COME
"SERIE B" CON 11 DEAL
PER OLTRE 144 MILIONI
DI EURO COMPLESSIVI**



mentre i round di “Serie A”, compresi tra i 3 e i 7 milioni, sono stati 14 pari complessivamente a poco più di 59 milioni.

Come si accennava più sopra, però, **la classificazione non corrisponde pienamente alla realtà** della fase di sviluppo delle startup che hanno annunciato round, perché alcune di esse hanno annunciato primi round di dimensioni molto importanti, collocabili tra quelli di Serie A, che definiscono raccolte a supporto di una successiva fase di sviluppo dopo quella di seed.

In questa situazione, per esempio, si colloca **Aileens**, startup biotech fondata nel giugno 2018, quindi solo 10 giorni prima del round da 3 milioni di euro sottoscritto dai fondi di Panakes sgr e Invitalia Ventures sgr. Anche **Prima Assicurazioni**, che sino al 2018 non aveva mai annunciato round di funding, ha debuttato addirittura annunciando un round da 100 milioni di euro, classificabile per dimensione già come Serie D, sebbene non ci sia traccia di annunci di round di serie precedenti.

1.3 Focus fintech

Il settore **fintech** è stato senza dubbio quello che nel 2018 ha più catalizzato l’attenzione degli investitori, con quasi **202 milioni di euro raccolti da 17 startup e scaleup**. Queste società dall’inizio dell’operatività hanno portato a casa circa 283 milioni di euro.

Gli investimenti si concentrano però ancora su pochi nomi rispetto al numero complessivo delle società di fintech esistenti. Dopo i casi già citati di **Prima Assicurazioni** e di **Moneyfarm**, i campioni di incassi fintech del 2018 sono **Satispay** e **Credimi**.

Tab. 02 I ROUND DI VENTURE FINTECH DEL 2018 IN ITALIA

Società	Data	Attività	Ultimo round	Tot. capitale raccolto
Prima Assicurazioni	10/18	Insurtech	100	>100
Moneyfarm (UK)	05/18	Fintech	46	>70
Satispay	07-09/18	Fintech	15	42
Credimi	09/18	Fintech	10	18
TrueLayer (UK)	07/18	Fintech	7,5*	11,5*
Oval Money (UK)	04-06/18	Fintech	5,5	7,1
Smartika	07/18	P2P lending tra privati	3,5	8,02
Conio	06/18	Fintech (servizi blockchain)	3*	>6
Workinvoice	09/18	Intermediazione fatture online	2,40	4
Homepal	09/18	Marketplace real estate	2,3	5,9
Kellify	07/18	Fintech AI asset alternativi (spin-off di Centrally)	1,74*	>1,74*
CashMe	09/18	Invoice trading	1,5	1,85
MioAssicuratore	12/18	insurtech	1,5	1,8
Axyon	12/18	App per capital market e asset management	1,3	>1,3
Soisy	11/18	Fintech per pagamenti rateali per acquisti su e-commerce	1,25	3,44
GrowishPay	2018	Fintech (social payment)	0,41	1,29
Ucapital24	02/18	Fintech	0,25	>0,25
TOTALE IN EURO			201,73	282,67

Note: *in dollari; nel calcolo del totale in euro si è utilizzato il cambio a 1,13 dollari

Satispay, startup fondata nel 2015 da Alberto Dalmaso insieme a Dario Brignone e Samuele Pinta, ha sviluppato un’app che permette agli utenti di effettuare pagamenti utilizzando il proprio smartphone tramite un wallet con diretto addebito sul conto corrente. La startup ha ampliato poi la sua attività alle ricariche per cellulari e al salvadanaio automatico, mentre il prossimo obiettivo è permettere agli utenti di acquistare prodotti finanziari tramite la stessa app, siano questi fondi di investimento, prodotti di previdenza integrativa, assicurazioni.

Contemporaneamente la startup sta mirando all'espansione oltreoceano, in particolare in Usa e in America Latina: per questo motivo ha già annunciato che prossimamente lancerà un nuovo round da 50 milioni di euro.

La società ha chiuso l'ultimo round di investimento lo scorso settembre 2018 per un totale di 15 milioni di euro, arrivando a raccogliere dall'inizio della sua operatività circa 42 milioni di euro, con una valutazione post money di 115 milioni. All'ultimo round hanno partecipato Iccrea Banca, che sostiene il progetto Satisfay fin dalla sua nascita, i nuovi soci bancari Banca di Piacenza, Banca Valsabbina e Sparkasse, i fondi Copper Street Capital, Endeavor Catalyst e Greyhound Capital e il Club degli Investitori di Torino. Il numero delle banche coinvolte è quindi piuttosto alto, se si considera che in round precedenti, oltre a quelle citate, sono entrate anche Banca Etica, Banca Sella Holding e Banca Alpi Marittime.

Quanto a **Credimi**, la startup che ha sviluppato l'omonima piattaforma di invoice financing, lo scorso settembre ha annunciato la chiusura di un nuovo round di investimento da 10 milioni di euro guidato da United Ventures sgr a cui ha partecipato anche Vertis sgr, attraverso il fondo Vertis Venture 2 Scaleup. Fondata da Ignazio Rocco di Torrepadula, ex senior partner di BCG, insieme a un team di giovani con esperienza tecnologica e finanziaria, Credimi ha raccolto oltre 8 milioni di euro in due tranches successive chiuse a febbraio 2016, di cui 1,2 milioni da parte di Ignazio Rocco e il resto da nomi noti dell'imprenditoria e della finanza.

Credimi è un intermediario autorizzato da Banca d'Italia (art. 106 del Testo Unico Bancario) che opera tramite una piattaforma fintech che acquista fatture online, le cartolarizza e poi le colloca agli investitori istituzionali, tenendosi un 5% sui propri libri.

Nel corso del 2018 la piattaforma ha erogato finanziamenti per 220 milioni di euro e la sua potenza di fuoco complessiva è di circa 300 milioni di euro: la società può infatti contare su un totale di 72 milioni di impegni di investimento da parte di Tikehau Capital, BG Fund Mgmt Lux (gruppo Banca Generali), Anthilia Capital Partners e Anima sgr. Di recente Anthilia sgr ha annunciato un ulteriore impegno sulla piattaforma, con il nuovo fondo di private debt Anthilia BIT 3 che investirà in fatture cartolarizzate dalla piattaforma sino a 12 milioni di euro.

Come si vede dalla tabella in pagina, lo scorso anno si sono tuttavia registrate **molte operazioni su startup fintech di dimensioni tra uno e tre milioni di euro**. In alcuni casi si è trattato di round sottoscritti da **operatori industriali**: tra i più interessanti ci sono **Workinvoice** che ha visto l'ingresso del gruppo Crif nel suo capitale con il 10%; **CashMe**, altra piattaforma di invoice financing, che ha annunciato un round da 1,5 milioni sottoscritto dal gruppo Finservice; o il caso di **UCapital24**, che ha visto l'ingresso della software house Vetrya quotata all'Aim Italia, con il 25%. Altre volte a sottoscrivere i round sono stati investitori che hanno parteci-

OPERATORI INDUSTRIALI E PRIVATI HANNO GUIDATO ROUND SU STARTUP FINTECH TRA 1 E 3 MILIONI

pato a campagne di raccolta in equity crowdfunding, come nel caso di **Soisy**, piattaforma di lending a privati che acquistano a rate sui siti di e-commerce, o in quello di **GrowishPay**.

In altri casi, infine, a guidare i round sono stati investitori privati, come è accaduto per **Homepal**, startup innovativa del settore real estate che ha creato su web un nuovo punto di incontro tra domanda e offerta nelle compravendite e negli affitti immobiliari tra privati. A guidare il round da 2,3 milioni del 2018 è stato Homeclub, veicolo di investimento creato da Maria Ameli, senior private banker di Ersel, che era già stato lead investor del precedente round da 2,6 milioni dell'aprile 2017. Questo round a sua volta ne seguiva un primo da un milione di euro raccolto nel 2015 tra un gruppo di business angel, tra cui Davide Serra di Algebris.

Nonostante questi casi, i round più importanti hanno tutti visto la partecipazione di investitori di venture capital internazionali (per un dettaglio, si veda la tabella completa al termine del report).

Internazionalizzazione delle startup e scaleup italiane

SUMMARY

Le scaleup o le grandi startup italiane sono sempre più in grado di attirare investimenti internazionali, riuscendo così a crescere di dimensione e ad espandersi sul mercato globale: alcune, come Moneyfarm, OvalMoney e TrueLayer hanno scelto come sede una città estera, altre invece sono riuscite a sviluppare da qui relazioni di business fuori dai confini italiani. Ma non solo: anche i nostri venture capital sono sempre più attivi all'estero, partecipando a round d'investimento di società straniere. Infine, sul fronte delle exit, il trend positivo iniziato nel 2017 è continuato anche nel 2018. Il caso più eclatante è stata l'acquisizione di Musement da parte della tedesca TUI Group, dopo aver raccolto dall'inizio della sua attività 18 milioni di dollari dai fondi di venture capital, con un ultimo round da 10 milioni di dollari guidato da Micheli Associati, affiancato da P101 e 360 Capital Partners.

Internazionalizzazione delle startup e scaleup italiane

2.1 L'espansione internazionale delle startup italiane

Un tema che ritorna, quindi, è la massiccia presenza di investitori internazionali. I fondi italiani, anche quelli con più risorse a disposizione, non sono in grado di finanziare round da decine di milioni di euro o di dollari, ma la buona notizia è che ora finalmente le scaleup o le grandi startup italiane sono in grado di attirare l'interesse di operatori globali, che si affiancano nel capitale delle società agli operatori domestici. Di conseguenza, se le nostre startup e scaleup crescono di dimensione, sono in grado a loro volta di pensare all'espansione internazionale, sia per crescita organica sia con acquisizioni.

Nonostante nel 2017 si siano verificate le prime acquisizioni estere da parte di startup italiane, l'anno scorso il trend ha avuto uno stop: l'unica acquisizione registrata, infatti, è stata da parte di **Moneyfarm**, che ha comprato **Vaamo**, il pioniere tedesco della gestione patrimoniale digitale con base a Francoforte.

Questo non significa, però, che le nostre startup siano ferme sul fronte dell'espansione internazionale. Vediamo insieme alcuni casi interessanti.

C'è chi è già nata all'estero proprio per ragionare su una platea globale di potenziali clienti. Esattamente come **Moneyfarm**, che ha sede a Londra, anche **OvalMoney** è stata fondata da italiani, ma è londinese. La startup ha creato un salvadanaio digitale che investe automaticamente piccole somme di denaro, incassando l'anno scorso 5,5 milioni di euro in due round (con **Neva Fin-**

tures, il corporate venture capital di Intesa Sanpaolo, che si dice abbia investito 4 milioni). E c'è poi anche **TrueLayer**, sempre con sede a Londra, che produce le cosiddette APIs (Application Programming Interfaces) e che l'anno scorso ha incassato un round da 7,5 milioni di dollari guida-

**LE STARTUP ITALIANE
ATTIRANO L'INTERESSE
GLOBALE E A LORO VOLTA
SI ESPANDONO ALL'ESTERO
SIA PER CRESCITA ORGANICA
SIA CON ACQUISIZIONI**

to dal fondo di venture capital britannico Northzone. Spostandosi oltreoceano, possiamo citare il caso di **Cuebiq**, startup specializzata in business intelligence: la società, con headquarter a New York, è nata nel 2016 come spin off dell'italiana Beintoo da founder tutti italiani. L'anno scorso ha annunciato un round da 27 milioni di dollari guidato da Goldman Sachs Principal Strategic Investments, Nasdaq Ventures, DRW Venture Capital, Tribeca Venture Partners, coinvolgendo anche alcuni degli azionisti già presenti nel capitale e che avevano partecipato a round precedenti, come **Tribeca Angels** e **TLcom Capital**.

Diversamente, esistono casi di società nate in Italia che da qui sono state in grado di sviluppare forti relazioni di business all'estero. L'esempio più interessante è quello di **CoreView** (ex 4ward365), leader globale nelle soluzioni di gestione, reporting, monitoraggio e controllo della sicurezza dei pacchetti software Office 365 di Microsoft, che l'anno scorso ha incassato un round di investimento da 20 milioni di dollari da parte di Insight Venture Partners. CoreView annovera già numerosi clienti di svariati settori, sia negli Stati Uniti sia in Europa, e l'investimento di Insight Venture Partners non potrà che accelerarne la crescita su scala globale.

2.2 Investimenti dei venture capital italiani all'estero

Ma se i grandi fondi internazionali stanno investendo in Italia, è vero anche l'opposto: i venture capital italiani sono infatti a loro volta sempre più attivi all'estero. Nel gennaio 2018, per esempio, il fondo Principia III - Health, gestito da Principia sgr, ha partecipato al round di investimento da 32 milioni di euro della scaleup biotech francese **Enterome Bioscience**. Al round di investimento hanno partecipato, tra gli altri, anche Seventure, Health for Life Capital, LundbeckFonden Ventures, Omnes Capital, Nestlé Health Science e Bristol-Myers Squibb. La stessa Principia, in ottobre, ha poi partecipato al round di serie A da 25 milioni di sterline della società inglese **Compass Pathways** impegnata nello sviluppo clinico del principio attivo psilocibina, lo stesso che si ritrova nei cosiddetti funghi allucinogeni, per la terapia dei pazienti con depressione resistente ai trattamenti.

Sempre in ottobre, **Programma 102**, il secondo fondo di venture capital lanciato da **P101 sgr**, ha guidato un round di investimento da 6 milioni di euro in **The Colvin Co**, la startup spagnola dei fiori a domicilio da qualche mese attiva anche

I VENTURE CAPITAL ITALIANI SONO SEMPRE PIÙ ATTIVI A LIVELLO INTERNAZIONALE

in Italia. Il fondo nel dicembre 2018 ha poi guidato il round da 2 milioni di euro di **Projects Co-living**, startup tedesca che sviluppa e commercializza soluzioni abitative innovative all-inclusive, fondata dagli italiani Luca Bovone e Giorgio Ciancaleoni.

Un altro caso di startup straniera ma fondata da italiani è anche quello dell'olandese **Wonderflow**, che ha sviluppato un algoritmo in grado di raccogliere e analizzare i commenti disponibili sui siti internet e sui social per supportare le aziende nell'innovazione di prodotto e nel marketing strategico. La startup, fondata dagli italiani Roberto Osti (ceo), Giovanni Gaglione (cto) e Michele Ruini (coo) e con il centro di ricerca e sviluppo a Trento, ha chiuso a settembre 2018 un round di investimento da 1,5 milioni di euro, sottoscritto da **Programma 102**.

2.3 Exit verso gruppi industriali

L'interesse che i gruppi industriali italiani e internazionali hanno iniziato a dimostrare nel 2017 per le startup italiane è continuato anche nel 2018. Il caso più eclatante è forse stato quello del colosso tedesco del turismo **TUI Group** che nel settembre 2018 ha acquisito **Musement**, la scaleup milanese che ha sviluppato una piattaforma web in grado di permettere di scoprire e prenotare tour e attrazioni turistiche in tutto il mondo. La società dall'inizio della sua operatività ha raccolto un totale di 18 milioni di dollari (15 milioni di euro) dai fondi di venture capital, con l'ultimo round, il terzo (Series B), che è stato pari a 10 milioni di dollari nel dicembre 2016. A guidarlo era stato Micheli Associati, la holding di proprietà della famiglia Micheli, affiancata dai fondi P101 e 360 Capital Partners. Tutti gli investitori erano già azionisti della startup.

Ma non è questo l'unico caso interessante: la spagnola **Force Manager**, scaleup che vanta 15,7 milioni di dollari raccolti dai venture capital, a settembre 2018 ha comprato **Self**, la startup italiana che ha sviluppato un'app per il CRM (Customer Relationship Management) dedicata alle reti di vendita, in grado di aiutare i team di venditori/agenti a raggiungere i propri obiettivi commerciali motivandoli attraverso la gamification. Il fondatore e ceo Diego Pizzocaro, insieme a Club Italia Investimenti 2, **P101**, Indaco Venture Partners e H-Farm (gli investitori che lo avevano supportato sino a quel momento), hanno in seguito reinvestito nel capitale di Force Manager.

Sulla stessa falsariga anche l'operazione su **Qurami**, startup che ha sviluppato un'app per consentire a chiunque abbia uno smartphone o un tablet di prendere un biglietto digitale per fare la

CRESCE L'INTERESSE DEI GRUPPI INDUSTRIALI PER LE STARTUP ITALIANE

Sulla stessa falsariga anche l'operazione su **Qurami**, startup che ha sviluppato un'app per consentire a chiunque abbia uno smartphone o un tablet di prendere un biglietto digitale per fare la

fila senza effettivamente stare in coda: la società è stata acquisita nel novembre 2018 da **uFirst**, la prima applicazione al mondo che aggrega servizi premium quali il fast track nei principali aeroporti, musei e attrazioni turistiche, controllata dal veicolo di venture capital Alchimia spa, Qurami ha però visto il reinvestimento in uFirst da parte di LVenture Group, uno dei suoi investitori. Nel luglio 2016 Qurami aveva chiuso un round da parte di R204 Partners spa mentre a fine 2014 la startup aveva incassato 590 mila euro da UniCredit StartLab, LVenture Group, un gruppo di angeli di Italian Angles for Growth e altri investitori privati.

Significativa poi l'exit parziale di H-Farm dal capitale di **TravelAppeal**, startup che raccoglie e analizza in tempo reale i dati online del settore travel grazie all'intelligenza artificiale. Nel maggio 2018 l'incubatore ha ceduto il 15% del capitale di TravelAppeal, incassando ben 12 volte la somma investita, cedendola in gran parte al fondo olandese Airbridge Equity Partners: l'operazione ha portato infatti H-Farm a incassare 900 mila euro, con una plusvalenza di 823 mila euro, scendendo contestualmente al 10,96% di Travel Appeal. H-Farm aveva condotto in TravelAppeal un investimento pre-seed di 250 mila euro nel 2014 e sempre nello stesso anno la startup era entrata nel programma di accelerazione di Unicredit Start Lab. Nell'aprile 2015 si è aggiudicata un round di investimento da 100 mila euro da parte di Unicredit insieme ad H-Farm. Unicredit ha anche messo in vendita il prodotto presso tutti i suoi sportelli.

Infine, è da segnalare anche un caso di write-off a sua volta eclatante, ma in negativo: quello di **Mosaicoon**, la scaleup siciliana che ha sviluppato una nota piattaforma per permettere a creativi e brand di operare insieme per la creazione di campagne video. La società nel luglio 2018 ha dichiarato default dopo aver raccolto negli anni oltre 10 milioni di euro da fondi di venture capital, family office e investitori privati.

3

La situazione attuale: nuovi fondi e incentivi

SUMMARY

Nel 2018 sono stati avviati diversi fondi con focus sull'Italia. Tra questi: Programma 102, il secondo fondo di venture capital di P101 sgr; Sofinnova Telethon, fondo dedicato al biotech italiano; Poliz360, lanciato dal Politecnico di Milano e da 360 Capital Partners, rivolto alle aziende interessate al trasferimento tecnologico; e molti altri.

Il 2019 si preannuncia come un anno favorevole per gli investimenti grazie alla nuova legge di Bilancio che incrementa l'aliquota delle agevolazioni fiscali per chi investe in startup e PMI innovative e modifica la normativa sui Piani individuali di risparmio (Pir) per canalizzare maggiormente i flussi di capitale verso questo tipo di imprese.

fila senza effettivamente stare in coda: la società è stata acquisita nel novembre 2018 da **uFirst**, la prima applicazione al mondo che aggrega servizi premium quali il fast track nei principali aeroporti, musei e attrazioni turistiche, controllata dal veicolo di venture capital Alchimia spa, Qurami ha però visto il reinvestimento in uFirst da parte di LVenture Group, uno dei suoi investitori. Nel luglio 2016 Qurami aveva chiuso un round da parte di R204 Partners spa mentre a fine 2014 la startup aveva incassato 590 mila euro da UniCre-

3

La situazione attuale: nuovi fondi e incentivi

3.1 Fondi in raccolta

Nel 2018 sono stati lanciati vari nuovi fondi con focus sull'Italia. In particolare, a maggio, **P101 sgr** ha annunciato il primo closing del suo secondo fondo di venture capital **Programma 102** a più di 65 milioni. A questo hanno contribuito il **Fondo Europeo per gli Investimenti**, **Fondo Italiano d'Investimento**, **Azimut** (tra i principali investitori del primo fondo lanciato nel 2013 e che ha raccolto circa 70 milioni), **Fondazione Sardegna**. Successivamente anche il fondo **Alpine Growth Investment Platform** ha investito 5 milioni.

A fine dello scorso settembre la raccolta del fondo **Sofinno-va Telethon** dedicato al biotech italiano aveva raggiunto quota 80 milioni di euro. Con focus su startup specializzate nella lotta alle malattie genetiche rare, è stato lanciato nel febbraio 2018 dal colosso francese del venture capital Sofinnova, con la charity biomedica Telethon come advisor. La raccolta è ancora aperta, visto che il target finale è di 100 milioni. I primi 40 milioni di impegni erano già stati sottoscritti a febbraio dal Fondo europeo degli investimenti e dalla Cassa Depositi e Prestiti, attingendo alla dotazione di 200 milioni di euro di ITATech, la piattaforma di investimento finalizzata a trasformare progetti di ricerca e di innovazioni tecnico-scientifiche pubbliche e private in nuove imprese ad alto contenuto tecnologico lanciata a fine 2016. Altri 10 milioni erano arrivati dalla Banca Europea degli Investimenti mentre le ulteriori risorse sono arrivate da investitori privati.

ITATech è anche lo sponsor del fondo **Poli360** lanciato lo scorso settembre dal Politecnico di Milano e da 360 Capital Partners. Il fondo, che ha un target complessivo di 60 milioni di euro, è ancora in raccolta presso investitori terzi ed in particolare è aperto alle sottoscrizioni di aziende e multinazionali interessate al trasferimento tecnologico. L'obiettivo è infatti sostenere l'innovazione tecnologica prodotta dalle competenze del Politecnico di Milano.

C'è poi **Innova Venture**, il fondo di venture capital lanciato nel luglio 2018 dalla Regione Lazio con una dotazione di 20 milioni di euro da investire direttamente nel capitale di startup e pmi della regione, insieme a co-investitori privati e indipendenti, con l'obiettivo di far nascere, sviluppare e consolidare progetti imprenditoriali. Il fondo ha inoltre siglato una partnership con la piattafor-

ma di equity crowdfunding 200Crowd in base alla quale le aziende interessate ad accedere ai capitali messi a disposizione potranno integrare la propria raccolta anche attraverso una campagna di equity crowdfunding lanciata sulla piattaforma.

A giugno 2018, invece, Milano Investment Partners sgr ha annunciato il primo closing del suo primo **fondo MIP I**, che ha un target finale di raccolta di 100 milioni di euro. Anchor investor del fondo per il 10% delle quote è Angelo Moratti, erede della famiglia di petrolieri della Saras, nonché figlio di Gian Marco Moratti e della giornalista e scrittrice Lina Sotis. Banco Bpm è invece il principale investitore istituzionale del nuovo fondo, affiancato da diversi family office italiani.

A maggio, **Fondo Italiano d'Investimento sgr** ha lanciato con il supporto di Cassa Depositi e Prestiti un nuovo fondo di venture capital, **FoF VC 3**, con obiettivo complessivo di raccolta di 200 milioni di euro: Cdp sottoscriverà fino a 100 milioni. Il veicolo investe in fondi focalizzati su startup e piccole e medie imprese italiane altamente innovative e con buone prospettive di crescita, supportando sia la nascita di nuovi fondi, sia l'operatività di fondi con focus di investimento nel segmento del late stage (scaleup).

Prima ancora, in aprile, è partito con una dotazione iniziale di 150 milioni di euro il nuovo fondo di venture capital gestito e controllato da Invitalia Ventures sgr, voluto dal governo e istituito dalla Legge di Stabilità 2018: battezzato **Italia Venture II – Fondo Imprese Sud**, è dedicato in particolare alle pmi che producono in Abruzzo, Basilicata, Calabria, Campania, Molise, Puglia, Sardegna, Sicilia, ed è finanziato con risorse a valere sul Fondo per lo sviluppo e per la coesione, a cui potranno aggiungersi sottoscrizioni da parte di altri investitori, come già accaduto per Italia Venture.

Intanto anche il 2019 ha già visto il lancio di nuovi fondi. Il Fondo Europeo degli Investimenti e Cassa Depositi e Prestiti hanno infatti supportato il lancio di **Progress Tech Transfer**, di cui è

advisor MITO Technology, con un investimento di 20 milioni di euro ciascuno a valere sulla dotazione di 200 milioni di euro complessivi di ITATech. Il fondo punta a raccogliere altri 10 milioni, per arrivare a un totale di 50 milioni di euro di raccolta complessiva, con un target

di rendimento pari a 2 volte il capitale investito e una durata massima di 10 anni.

Tutto questo accade mentre è ancora in raccolta anche il secondo fondo di United Ventures sgr, **UV2**, che a oggi ha raggiunto i 100 milioni di euro di impegni e che aveva annunciato il primo closing a dicembre 2017 a quota 75 milioni di euro, superiore alla capitalizzazione complessiva del primo fondo UV1, lanciato nel 2013 con una raccolta di 70 milioni.

ANCHE IL 2019 HA GIÀ VISTO IL LANCIO DI NUOVI FONDI

3.2 Nuovi incentivi agli investimenti

Per il venture capital e per il private equity dedicato alle pmi, il 2019 si preannuncia come un anno particolarmente interessante, visto che la legge di Bilancio 2019 (6) ha inserito una serie di norme destinate a portare grandi capitali ai fondi attivi su questi segmenti. In primo luogo, l'articolo 1, comma 218, incrementa per il 2019 dal

30% al 40% **l'aliquota delle agevolazioni fiscali** previste dal cosiddetto Decreto crescita bis del 2012 per tutti i soggetti Irpef ed Ires che investono in startup e pmi innovative.

Il medesimo intervento introduce la possibilità di fruire, da parte dei soggetti Ires diversi da startup innovative, di una maggior deduzione pari al 50% della somma investita per

gli investimenti che comportano l'acquisizione dell'intero capitale sociale di una startup innovativa, a condizione che lo stesso investimento sia mantenuto per almeno tre anni.

In secondo luogo c'è poi la modifica alla normativa sui **Piani individuali di risparmio (Pir)** per fare in modo che i flussi di capitali si indirizzino maggiormente verso le pmi non quotate e le startup innovative, che finora non hanno attratto quasi per nulla risorse da parte di questi fondi. La manovra ha infatti subordinato l'accesso all'agevolazione fiscale per i sottoscrittori dei Pir a tre nuovi obblighi:

- Il patrimonio dei Pir deve essere investito per almeno il 70% in strumenti finanziari, quotati oppure no, emessi o stipulati con imprese residenti nel territorio dello stato italiano oppure in Stati membri Ue o aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabili organizzazioni in Italia.
- Di questo 70%, almeno il 5% (quindi in totale si parla del 3,5% dell'intero patrimonio del fondo) deve essere investito in strumenti finanziari quotati sui sistemi multilaterali di negoziazione (es. Aim Italia per le azioni e ExtraMot Pro per le obbligazioni), che siano però emessi da pmi (come definite dalla raccomandazione 2003/361/CE della Commissione Ue) da imprese, cioè, che occupino meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non superi i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio annuo non superi i 43 milioni.
- Ci sono poi almeno un altro 30% di quel 70% (quindi il 21% dell'intero patrimonio del fondo) che deve essere investito in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite

LA LEGGE DI BILANCIO 2019 HA INSERITO UNA SERIE DI NORME DESTINATE A PORTARE CAPITALI AI SOGGETTI CHE INVESTONO IN STARTUP E PMI INNOVATIVE

(6) <http://www.gazzettaufficiale.it/eli/gu/2018/12/31/302/so/62/sg/pdf>

nell'indice FTSE MIB della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati; e infine un altro 5% di quel 70% (quindi il 3,5% del totale del patrimonio del fondo) che deve essere investito in quote o azioni di fondi di venture capital, residenti in Italia o in Stati membri Ue o aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo.

Occorre però precisare che **la definizione di venture capital è qui in realtà molto più ampia** di quanto di norma non si sia portati a considerare: la Legge al comma 213 definisce infatti investitori di venture capital gli organismi di investimento collettivo del risparmio che destinano almeno il 70% dei capitali raccolti in investimenti in favore di pmi, sempre come definite dalla Commissione Ue, che non siano quotate sui mercati regolamentati e che risiedano in Italia, oppure in uno stato membro Ue, o aderente all'Accordo sullo Spazio economico europeo con stabili organizzazioni in Italia. Si tratta quindi sia di fondi di venture capital che investono in startup, sia di fondi di private equity che investono in pmi, ma probabilmente anche di fondi di private debt, dal momento che la norma parla genericamente di "investimenti" e non, nello specifico, di investimenti in azioni.

Tornando alle **condizioni per qualificare i fondi** di venture capital così definiti come **"investibili" dai Pir**, la Legge di bilancio precisa anche che questi fondi, per rientrare nel radar dei Pir devono soddisfare almeno una delle seguenti condizioni:

- non hanno operato in alcun mercato, quindi sono cosiddetti "first-time funds";
- operano in un mercato qualsiasi da meno di sette anni dalla loro prima vendita commerciale, quindi sono fondi con un track record ancora limitato;
- necessitano di un investimento iniziale per il finanziamento del rischio che, sulla base di un piano aziendale elaborato per il lancio di un nuovo prodotto o l'ingresso su un nuovo mercato geografico, è superiore al 50% del loro fatturato medio annuo negli ultimi cinque anni.

I nuovi vincoli si applicano ai Pir costituiti a partire dal 1° gennaio 2019, ma sino a quando non sarà varato il decreto attuativo, entro il 30 aprile, non sarà possibile sottoscrivere piani che siano conformi alla nuova normativa.

Restano fuori da questo universo investibile dei nuovi Pir, però, i prestiti diretti alle imprese condotti tramite **piattaforme fintech**, in quanto non considerati "strumenti finanziari". Si tratta dello stesso problema che si era presentato inizialmente a proposito del trattamento fiscale di questi investimenti: non trattandosi di strumenti finanziari, i rendimenti dei prestiti erano tassati con l'aliquota marginale Irpef, mentre la Legge di Bilancio 2018 ha poi

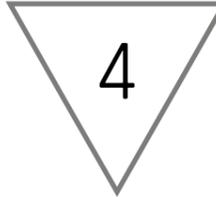
applicato anche ai rendimenti ottenuti dagli investimenti in prestiti trattati sulle piattaforme fintech la stessa aliquota del 26% applicata agli strumenti finanziari.

Infine, c'è un'altra norma particolarmente interessante per il venture capital contenuta nella legge di Bilancio 2019: si tratta di quella che prevede che le entrate dello Stato derivanti dalla distribuzione di utili d'esercizio o di riserve sotto forma di dividendi delle **società partecipate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze**, siano utilizzate, in misura non inferiore al 15% del loro ammontare, nel rispetto degli obiettivi di finanza pubblica, per investimenti in fondi di venture capital.

Quanto rende il Venture Capital

SUMMARY

Ormai è noto: l'investimento in start-up può portare a notevoli ritorni ma inevitabilmente i tempi possono essere lunghi per consentire il necessario sviluppo dell'attività dell'azienda. Preqin, ad esempio, ha calcolato a marzo 2018 che i fondi di venture capital a livello globale hanno dato rendimenti intorno al 13% in 5 anni. Riguardo agli investimenti di early stage italiani, i numeri sono molto più bassi: Kpmg calcola infatti introiti lordi del 2,1%, ma l'attenzione dei grandi fondi internazionali per le nostre scaleup fa ben sperare per il futuro. Gli esperti del settore parlano di "principio di Pareto", in base al quale l'80% dei guadagni di un fondo viene dal 20% degli investimenti di quello stesso fondo. Bisogna quindi prevedere delle perdite in vista di possibili notevoli guadagni: è questa l'affascinante "scommessa" del venture capital.



Quanto rende il Venture Capital

4.1 Operatori per le scaleup

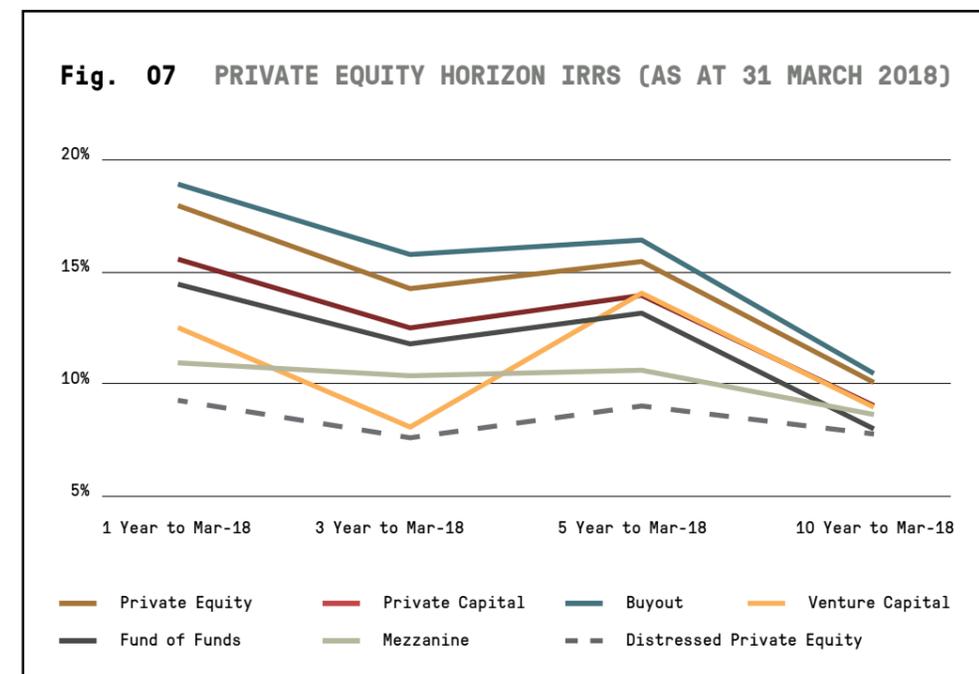
Quanto ai rendimenti, per avere ritorni interessanti nel venture capital bisogna avere pazienza, perché le startup hanno bisogno di essere sostenute nel tempo affinché possano crescere e dispiegare tutta la loro potenzialità. Per questo motivo, **i rendimenti migliori nella strategia del venture capital si hanno in un'ottica di almeno 5 anni**, come calcola Prequin in un suo report recente sui

A 5 ANNI I FONDI DI VENTURE A LIVELLO GLOBALE HANNO RESO CIRCA IL 13%

rendimenti delle varie strategie di private capital aggiornato a marzo 2018: a 5 anni i fondi di venture a livello globale hanno reso circa il 13%, rimanendo però al di sotto dei rendimenti dei buyout. Quindi, se sul breve periodo ci si aspettano rendimenti bassi, su un

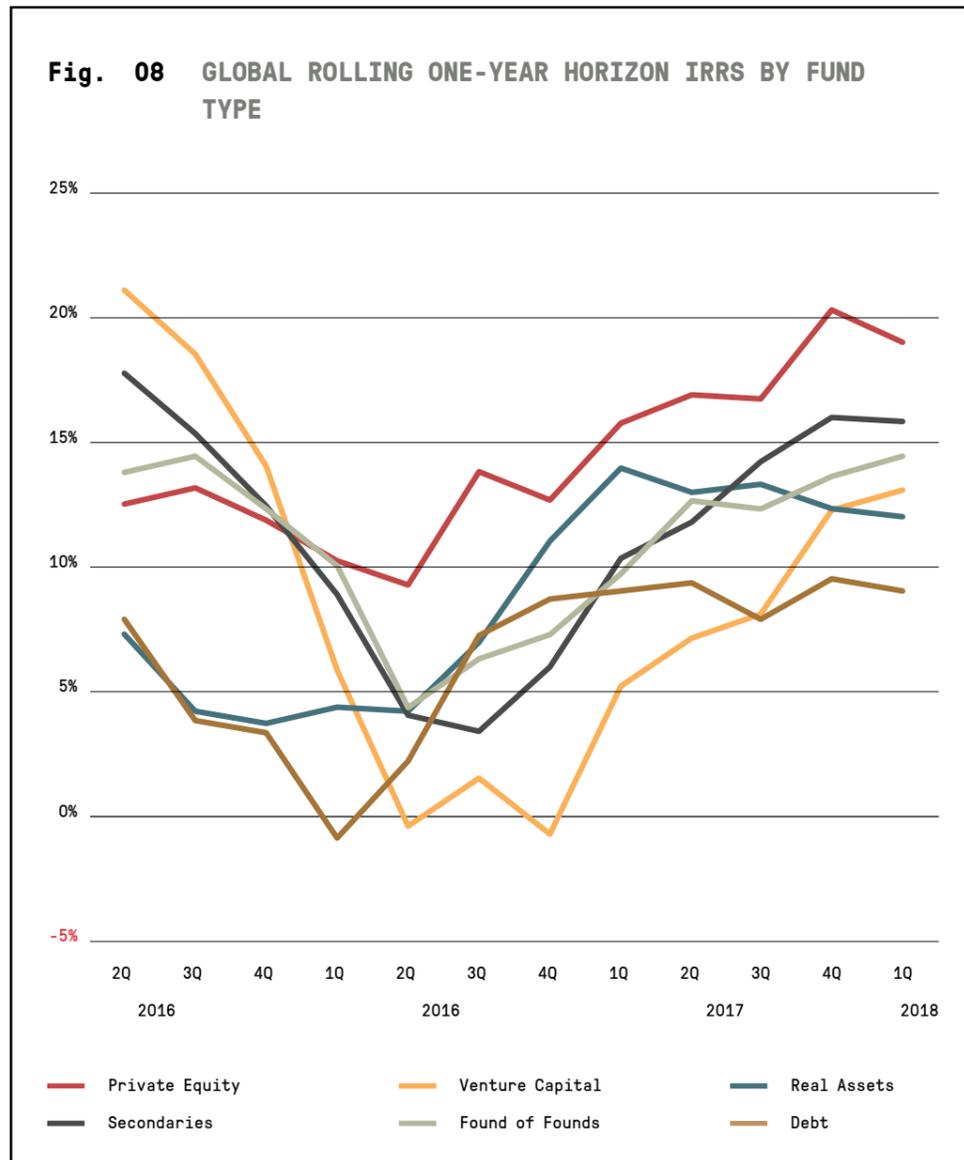
orizzonte medio di 5 anni si possono avere risultati interessanti. Se invece i numeri tornano a scendere in un'ottica di 10 anni è perché si fa riferimento ad investimenti in scaleup condotti a valutazioni da pieno boom, prima della crisi del 2008.

Fonte: Prequin Pro



Secondo l'analisi di PitchBook (7), l'Irr medio dei fondi di venture capital a livello globale calcolato al primo trimestre 2018 è stato del 13,1%.

Fonte: PitchBook



Passando ai rendimenti calcolati da Kpmg (8) per gli investimenti di early stage italiani, i valori scendono nuovamente. Il report, aggiornato al 2017 e pubblicato lo scorso anno, calcola infatti rendimenti lordi del 2,1%. Tuttavia, bisogna considerare che il problema per il venture italiano è che **i dati a disposizione su cui lavorare sono ancora molto pochi**: come abbiamo visto nel capitolo precedente, le exit iniziano a esserci, ma non costituiscono ancora un numero statisticamente significativo per poter indicare un trend di mercato. Nonostante questo, l'attenzione che i grandi fondi di venture capital internazionali stanno riservando alle nostre sca-

leup è la prova che gli investitori istituzionali stanno cominciando a rendersi conto che **il venture in prospettiva può dare risultati interessanti anche nel nostro paese.**

Tab. 03 BREAKDOWN PER FASE DEL CICLO DI VITA DELLE AZIENDE TARGET (IRR LORDO AGGREGATO)

	Early Stage		Development		Replacement		MBO/MBI	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017
N° transazioni	21	14	22	42	2	3	19	32
IRR Lordo Aggregato	4,1%	2,1%	14,3%	6,3%	19,9%	8,6%	14,2%	13,4%

Un'altra questione importante di cui tenere conto è che nel mondo del venture capital è molto **difficile calcolare la media dei rendimenti quando la maggioranza delle partecipazioni è ancora in portafoglio**, in quanto per definizione le aziende in questione sono tutte realtà molto giovani e dal futuro incerto, possono avere performance stellari o comunque molto buone oppure naufragare poco dopo la nascita. Gli addetti ai lavori parlano di **"principio di Pareto"**, in base al quale l'80% dei guadagni di un fondo viene dal 20% degli investimenti di quello stesso fondo: i venture capitalist sono ben consapevoli di dover mettere in preventivo di andare incontro a grandi perdite per poter poi incassare guadagni notevoli. È proprio questa la scommessa del venture capital, e perché ne valga la

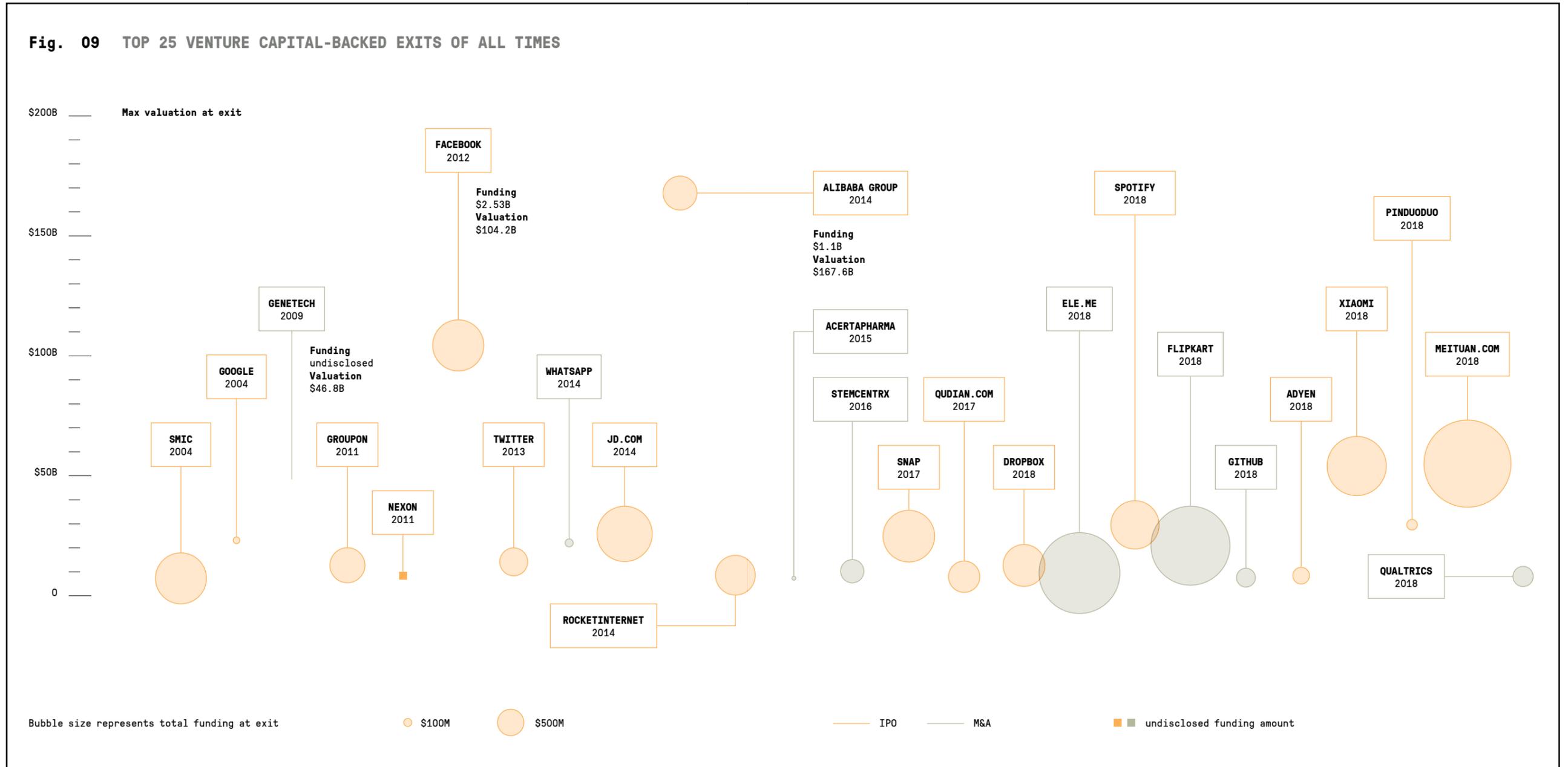
SECONDO IL PRINCIPIO DI PARETO, L'80% DEI GUADAGNI DI UN FONDO VIENE DAL 20% DEI SUOI INVESTIMENTI

pena è necessario che almeno uno o due investimenti su dieci siano in grado, oltre che di coprire le perdite degli altri, di far registrare **guadagni pari almeno a 2-3 volte il capitale investito.**

Ci sono poi delle eccezioni considerevoli: i più noti "unicorni" della storia del venture capital, cioè le exit valutate almeno un miliardo di dollari, hanno fatto guadagnare ai fondi e ai loro inve-

(7) https://files.pitchbook.com/website/files/pdf/PitchBook_Global_PE_VC_Fund_Performance_Report_as_of_1Q_2018.pdf
 (8) <https://www.datocms-assets.com/45/1528275506-performance-2017.pdf?ixlib=rb-1.1.0>

stitori ben di più di quelle 2-3 volte il capitale. CB Insights (9) ha pubblicato un recente report in cui riassume la storia delle exit più ricche dei venture a livello globale, paragonando il totale dei capitali raccolti dalle singole scaleup con la loro valutazione massima al momento del disinvestimento da parte dei fondi, il più delle volte con la quotazione in Borsa.



Elenco ordinato
per capitali raccolti
nell'anno.

**STARTUP O SCALEUP CHE ABBIANO ALMENO UN FONDO
DI VENTURE CAPITAL COME AZIONISTA**

I round di Venture del 2018 in Italia

Società	Data	Attività	Fondatori	Investitori	Ultimo round	Tot. capitale raccolto
01 Prima Assicurazioni	10/18	Insurtech	A.Genovese, T. d'Ambrosio, G. Ottathycal	01 Goldman Sachs Private Capital, Backstone Tactical Opportunities Fund	100	>100
02 Moneyfarm (sede in UK)	05/18	Fintech	Paolo Galvani, Giovanni Daprà	02 Allianz Asset Management, Endeavor Catalyst, Fondazione Sardegna, United Ventures sgr, Cabot Square, Allianz Venture, Vittorio Terzi	46	>70
03 Cuebiq (spin-off di Beintoo) - sede in Usa	05/18	Business intelligence	Antonio Tomarchio, Filippo Privitera, Walter Ferrara, William Nespoli	03 Goldman Sachs Principal Strategic Investments, Nasdaq Ventures, DRW Venture Capital, Tribeca Venture Partners, Tribeca Angels, Tlcom Capital, Thomson Reuters, Tlcom Capital Partners, Innogest Capital, Elevate Innovation Partners, Balyasny Asset Management e ARC Angel Fund	27*	33,1*
04 EryDel	04/18	Biotech	Luca Benatti	04 Sofinnova Partners, Genextra spa, Innogest sgr, Focus Gestioni sgr	26,5	56
05 Coreview (ex 4word365)	05/18	Software	D. Mascarella, I. Fioravanti	05 Insight Venture Partners	20*	>20*
06 Depop	01/18	Fashion e-commerce	Simon Beckerman	06 Octopus Ventures, TempoCap, Balderton, Creandum, HV Holtzbrinck Ventures, Red Circle, Lumar, H-Farm	20*	25
07 Medical Microinstruments	04/18	Medtech	C. A. Marcoaldi, Giuseppe M. Prisco, H. Teichmann, M. Simi	07 Andera Partners, Panakes Partners, Fountain Healthcare, Sambatech srl, Gus Castello, John Engels	20	>20
08 Satsipay	07/18 09/18	Fintech	Alberto Dalmasso, Dario Brignone e Samuele Pinta	08 Iccrea, Banca di Piacenza, Copper Street Capital, Endeavor Catalyst, Greyhound Capital, Banca Valsabbina, Sparkasse e Club degli Investitori di Torino, Banca Sella Holding, Boost Heroes (ex Shark Bites), Egea spa, Giuseppe Donagemma, Jon Koplin, Jonathan Weiner, Nicola Carbonari, Ray Iglesias, Smartclub, U-Start	15	42
09 Supermercato24	06/18	E-commerce consumer	Enrico Pandian	09 FII Tech Growth, Endeavor Catalyst, 360 Capital Partners e Innogest sgr, Club degli Investitori e soci di Italian Angels for Growth	13	16,7
10 Credimi	09/18	Fintech	Ignazio Rocco di Torrepadula e soci operativi	10 United Ventures II, Vertis Venture 2 Scaleup	10	18
11 BrumBrum	01/18	E-commerce auto	F. Banfi, A. Genovese, R. Testore	11 United Ventures sgr	10	12
12 Freeda Media (AG Digital Media)	05/18	Media	Gianluigi Casole, Andrea Scotti Calderini	12 Alven Capital, U-Start, Khaled Helioui, Stefano Sala, Henri Moissinac	10*	14,3*
13 Buzzoole	12/18	Web marketing	Fabrizio Perrone, Gennaro Varriale, Luca Pignataro e Luca Camillo	13 StarTIP, Vertis Venture 2 Scaleup, Impulse VC, R301 Capital, Brahma AG, Panda Partecipazioni, ScaleIT Ventures, Expert System, 56Cube	7,8	8,6
14 Comftech	08/18	Medtech	Giuseppe Andreoni, Alessia Moltani e Luca Orlandi	14 Principia III - Health	7	>7
15 Milkman	10/18	Logistica smart	Antonio Perini e Tommaso Bau	15 Vertis Venture 2 Scaleup, P101 sgr, 360 Capital Partners, Boox	6,4	7,525
16 TrueLayer (sede in UK)	07/18	Fintech	Francesco Simoneschi, Luca Martinetti	16 Northzone	7,5*	11,5*

VENTURE CAPITAL 2018

TUTTI I DEAL DEL 2018

Società	Data	Attività	Fondatori	Investitori	Ultimo round	Tot. capitale raccolto
17 Oval Money (sede in UK)	04/18 06/18	Fintech	Claudio Bedino, Edoardo Benedetto, Benedetta Arese, Simone Marzola	17 Neva Finventures, crowd di CrowdCube, altri investitori, Boost Heroes, Intesa SanPaolo, b-ventures (Mauro Del Rio), Bertoldi Holding	5,5	7,1
18 miscusi	11/18	Restaurants chain	Alberto Cartasegna, Filippo Mottolese	18 Milano Investment Partners sgr, Alexander Samwer	5	6
19 Easyrain	11/18	Anti-aquaplaning technology for automotive sector	Giovanni Blandina	19 Indaco Ventures I, Aldo Bianchi Vimercati, I3P	5	>5
20 ArteMest	04/18	E-commerce design products	Ippolita Rostagno e Marco Credendino	20 Nuo Capital, IAG e Bagheera	4	5
21 Enthera	07/18	Biotech	Paolo Fiorina, Francesca D'Addio, BiovelocITA	21 JDRF T1Fund, Sofinnova	4	>4
22 Smartika	07/18	P2P lending tra privati	Maurizio Sella, Pierluigi Loy Donà, Ziph	22 Banca Sella holding (sale all'85%), Hamilton Venture e TP&Partners	3,5	8,02
23 DFLabs	02/18	Cybersecurity	Dario Forte	23 Evolution Equity Partners	3,5*	9*
24 Sclak	06/18	Internet of Things	Andrea Mastalli, Andrea Ferro e Daniele Poggi	24 Vertis Venture 2 Scaleup	3	>3
25 TravelAppeal	10/18	Online services for the travel industry	Mirko Lalli	25 Indaco Ventures I, Airbridge Equity Partners	3	4,07
26 Brandon Group	11/18	Development of online sales	Paola Marzario	26 Barcamper Ventures, Italia Venture I, Banca Sella Holding, Sinergis srl, Ecilog srl, Vulcano srl (Fabio Cannavale), Sicar Digital Investments, Withfounders	3	3,9
27 Aileens Pharma	07/18	Pharma	Sonia Longo Sormani	27 Panakes sgr, Invitalia Ventures sgr	3	>3
28 Conio	06/18	Fintech (servizi blockchain)	Christian Miccoli e Vincenzo Di Nicola	28 Investitori coordinati da Innova et Bella, Poste Italiane, Banca Finint, Fabrick, Boost Heroes, IAG, David Capital	3*	>6
29 Velasca	07/18	Produzione e vendita di calzature online	Enrico Casati e Jacopo Sebastio	29 P101 sgr, Milano Investment Partners sgr, Clud Digitale, Club Italia Investimenti 2, Boox	2,5	3,345
30 Tannico	04/18	Piattaforma di ecommerce dedicata al vino	Marco Magnocavallo	30 Nuo Capital, P101	2,5	6,3
31 Projects Co-living (sede in Germania)	12/18	Proptech	Luca Bovone e Giorgio Ciancaleoni	31 P102, angels	2	2,5
32 Exein	11/18	Cybersecurity	Gianni Cuzzo	32 United Ventures	2	>2
33 Evolvere	11/18	Energie rinnovabili (fotovoltaico)	Michele Cappone	33 Oltre venture (bond convertibili)	2	>2
34 Viniexport	08/18	Distributore digitale di vino B2B	Eugenio Picca, Paolo Orlando e Oreste Guadagnolo	34 Inveready Technology Investment Group	2	2,4
35 Soulkitchen.bio	02/18	Produzione e distribuzione di piatti pronti e semilavorati	Andrea Cova e Matteo Minardi	35 IPGest, Tan Food srl, MM Real Estate, Mattia Monti e Andrea Torlonia	2	>2
36 Diadem	12/18	Biotech	Daniela Uberti, Maurizio Memo	36 Panakès sgr e altri investitori	1,5	>1,5
37 MioAssicuratore	12/18	Insurtech	Giorgio Campagnano e Carlo Martini	37 Innogest Capital, Pi Campus, H-Farm e business angel	1,5	1,8
38 Axyon	12/18	App per capital market e asset management	Daniele Grassi	38 ING Ventures (gruppo ING Bank) e UniCredit, business angel	1,3	>1,3
39 KeyCrime	05/18	Software anticrimine	Marco Venturi	39 Oltre Venture, Giorgio Gandini, SDG Group	1,2	>1,2

Società	Data	Attività	Fondatori	Investitori	Ultimo round	Tot. capitale raccolto
40 VRmedia	07/18	Realtà aumentata	Sandro Bacinelli, Franco Tecchia, Monica Vignoni, Marcello Carrozzino e Massimo Bergamasco	40 Vertis Venture 3 Tech Transfer	1,05	>1,05
41 Endostart	12/18	Biotech	Alessandro Tozzi e Special Electronic Design	41 Panakès sgr, A11 Venture, Estor e business angel	1	>1
42 Manet Mobile Solutions	03/18	Software mobile e web-based per turismo	Antonio Calia	42 LVenture e Angel Partner Group	1	>1
43 Vintag	11/18	E-commerce di oggetti vintage	Francesca Tonelli	43 Fashion Technology Accelerator e Hatcher +	1	>1
44 Mapadore	04/18	App di social matching per vendite	Fabrizio Bosio e Francesco Inguscio	44 Nuvolab	1	>1
45 Moovenda	02/18	Food delivery	Simone Ridolfi	45 Investitori privati tra i quali Ciro Immobile, LVenture Group, Club degli Acceleratori	1	1,685
46 LexDo.it	06/18	Servizi legali automatizzati online	Giovanni Toffoletto	46 B Heroes e business angel	0,85	1
47 Metis Precision Medicine	12/18	Biotech	Paolo Comoglio e Mauro Brunelli	47 Club degli Investitori e Italian Angels for Biotech	0,795	>0,795
48 Biogenera	08/18	Biotech	Roberto Tonelli, Andrea Pession	48 Club deal di Backtowork24, crowd di 200Crowd, angeli IAG	0,70	>1,1
49 Amypharma	11/18	Biotech	Massimo Masserini e Francesca Re	49 BiovelocITA	0,68	>0,68
50 Together Price	08/18	Condivisione abbonamenti a servizi digitali	Sabrina, Marco Taddei, Luca Ugolini	50 Samaipata Ventures, LVenture Group, IAG	0,63	>0,63
51 Heaxel	10/18	Robot per la riabilitazione degli arti superiori post-ictus	Ican Robotics, (spin off dell'Università Campus Bio-Medico di Roma)	51 Vertis Venture 3 Tech Transfer	0,5	>0,5
52 SkinLabo	09/18 01/18	Primo digital brand della cosmetica italiano	Angelo Muratore e Carlo Tafuri	52 Walter Ricciotti, Stefano Gaetani, altri investitori privati	0,5	1,1
53 Clean BnB	04/18	Offre servizi chiavi in mano per chi affitta temporaneamente la propria casa		53 Crowd di Crowdfundme, Boost Heroes, investitori BacktoWork24, Seed Project	0,5	>0,63
54 Martha's Cottage	10/18	E-commerce matrimoni	Salvatore Cobuzio, Simona Canto, Laura Bevelacqua e Tiziana Mendolia	54 Crowd di Mamacrowd, Capital BI, Withfounders, Borealis Tech Ventures, Neokero (club deal)	0,43	1,18
55 GrowishPay	2018	Fintech (social payment)	Claudio Cubito e Domingo Sarmiento Lupo	55 Club degli Investitori, Banca Sella holding, R301 Capital, Digital Magics e business angel	0,41	1,29
56 Toothpic	07/18	Processi di autenticazione	Docenti e ricercatori del Politecnico di Torino	56 Vertis Venture 3 Tech Transfer, I3P	0,3	>0,3
57 Samphora	12/18	Prodotti per capelli personalizzati	Manuel Corona, Mirco Peragine, Francesco Rizzotti e Irene Gullotta	57 LVenture Group, Boost Heroes, SAF Venture, soci Angel Partner Group	0,3	>0,3
58 GenomeUp	06/18	Biotech	Simone Gardini	58 LVenture Group, Angel Partners Group, LUISS Enlabs	0,2	>0,2
Totale in euro					414,57	553,59

Fonte: elaborazioni di BeBeez

*in dollari: nel calcolo del totale in euro si è utilizzato il cambio a 1,13 dollari

Note

in grassetto gli investitori dell'ultimo round; in grassetto e corsivo gli investitori dell'ultimo round che erano già presenti nel capitale

Questo rapporto è stato
promosso da P101
in collaborazione con
BeBeez

Finito di stampare
nel mese di febbraio
2019



©2018 P101 SGR S.p.A.
Gestore EuVECA

Sede legale
via Visconti di Modrone, 12
20122 Milano



P101

via Chiossetto, 1
20122 Milano

www.p101.it
info@p101.it