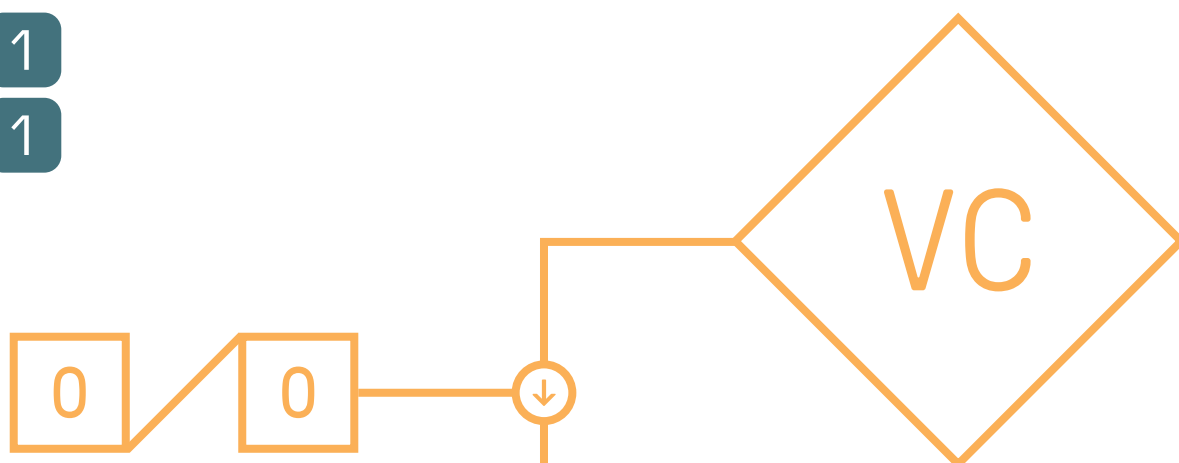


P 1
O 1



Venture Capital dal 2000 a oggi

Come è cambiato il settore
in Italia e chi ha imboccato
il trend giusto.



Venture Capital dal 2000 a oggi

Come è cambiato il settore
in Italia e chi ha imboccato
il trend giusto.

Nel 2016 il database
di BeBeez, compilato
sulla base delle fonti
pubbliche disponibili,
ha individuato
70 operazioni di
investimento per 163
milioni di euro.



P	PREMESSA	p. 05
1	INTRODUZIONE	p. 07
2	CHI HA IMBOCCATO IN PASSATO IL TREND GIUSTO	p. 15
3	CHI CAVALCA I NUOVI TREND	p. 23
4	MA QUANTO RENDE INVESTIRE IN VENTURE CAPITAL?	p. 31
5	TUTTI I DEAL DEL 2016	p. 35
A	APPENDICE	p. 39

Il Venture Capital in Italia ora c'è

Il venture capital esiste da oltre 50 anni nella Silicon Valley e da allora ha dato il suo contributo sostanziale alla nascita di molte tra le aziende e avventure imprenditoriali di più grande successo dell'innovazione e della storia moderna in generale. Tutti conosciamo Google, Facebook e ora Snapchat, così come Apple e Compaq (ora controllata da HP), ma non tutti sanno che questi colossi sono nati grazie al supporto iniziale del venture capital. Secondo uno studio statunitense (*"The Economic Impact of Venture Capital"* della *Stanford University* e il *National Bureau of Economic Research*) si calcola che le start-up finanziate dal venture capital americano

pesino ora per il 63% sulla capitalizzazione delle borse statunitensi e rappresentino il 38% della creazione dei nuovi posti di lavoro negli Usa: a tutti gli effetti un forte motore di propulsione dell'economia moderna.

**SI CALCOLA CHE LE EX
START-UP FINANZIATE DAL
VENTURE CAPITAL AMERICANO
PESINO PER IL 63% SULLA
CAPITALIZZAZIONE DELLE
BORSE STATUNITENSI E
RAPPRESENTINO IL 38%
DELLA CREAZIONE DEI NUOVI
POSTI DI LAVORO NEGLI USA.**

In Italia, il venture capital è partito solo a metà degli anni '90, associandosi, nell'immaginario di molti, alla nascita della cosiddetta new economy: definizione che negli anni successivi ha spesso assunto una connotazione negativa perché il concetto di new economy è stato poi associato alla bolla finanziaria che scoppiò su tutti i mercati.

La crisi finanziaria ha, a sua volta, oscurato la valenza strutturale di una nuova rivoluzione industriale, che a quell'epoca stava solo iniziando e che, grazie al digitale, da lì a poco avrebbe cambiato il mondo. I metodi di produzione e di vendita, in moltissimi settori industriali, sono infatti poi cambiati così come vecchie e nuove generazioni hanno iniziato a mutare il loro modo di consumare.

Questa profonda trasformazione ha richiesto più tempo per concretizzarsi di quanto inizialmente previsto e riflesso dalla esuberanza dei mercati finanziari: la variabile tempo era stata sottostimata. Molte previsioni si sono infatti avverate, ma non alla velocità

che in quel momento sembrava essere possibile.

**TUTTO (O QUASI TUTTO)
CIÒ CHE ALLORA SI ERA
PREVISTO È POI SUCCESSO,
SOLO NON È SUCCESSO ALLA
VELOCITÀ CHE IN QUEL
MOMENTO SEMBRAVA ESSERE
POSSIBILE.**

Dai marketplace b2b, all'e-commerce del food, agli abiti su misura, al cloud, allo streaming e chi più ne ha più ne metta. Tutto è successo. In Italia però ci abbiamo creduto meno e, dal 2000, i denari per sostenere l'avvio di queste nuove aziende si sono assottigliati fino quasi a sparire.

Mentre il resto delle economie occidentali, dopo lo scoppio della bolla, ha comunque continuato a investire sull'innovazione e sulle start-up indifferente alla volatilità del mercato finanziario. Anzi. Negli Stati Uniti il volume di questi investi-

menti è cresciuto a ritmi ancora più sostenuti, tanto che alcune di quelle ex start-up, da sole, ora valgono come l'intera capitalizzazione della borsa italiana.

Ma perché questi riferimenti e perché, quindi, questo lavoro?

Per due motivi fondamentali:

- In primo luogo perché, nonostante tutto, in Italia in questi anni un'imprenditoria silenziosa e meno visibile ha comunque costruito, con capitali privati, realtà e competenze che possono rappresentare una solida base per permettere al nostro Paese di non perdere questa opportunità. Se non la cogliessimo, resteremmo relegati nei posti di coda delle classifiche delle industrie in cui meritiamo invece di primeggiare per le nostre competenze industriali, come food, design, turismo e manifattura.
- In secondo luogo, questo lavoro vuole puntare sul fatto che ci sono segnali positivi che vanno consolidati e da cui partire con ancora maggior slancio.

Abbiamo voluto avviare un lavoro di rilettura di questo pezzo di storia economica del paese che non è ancora stata raccontata in maniera approfondita e organica e, soprattutto, lo vogliamo fare come appuntamento ricorrente per dare contezza di cosa sta succedendo e – se ne avremo la sensibilità – di cosa potrebbe o dovrebbe succedere perché tutto questo possa trasformarsi, anche per noi, in un motore di innovazione, crescita e creazione di ricchezza privata e pubblica.

Andrea Di Camillo

Founder e Presidente di P101 sgr

1

Introduzione

1.1 Perché questo rapporto

Il mercato italiano del venture capital sta lentamente crescendo, anche se i numeri sono ancora molto piccoli rispetto a quelli dei Paesi anglosassoni o dei principali Paesi europei. E se è ancora troppo presto per poter fornire una storia consolidata di risultati misurabili, certo i casi di successo non sono mancati. Alcuni startupper del 2000 sono ancora a capo di quelle che sono diventate aziende che macinano milioni di utili, altre start-up hanno attratto l'interesse di colossi esteri che le hanno pagate centinaia di milioni.

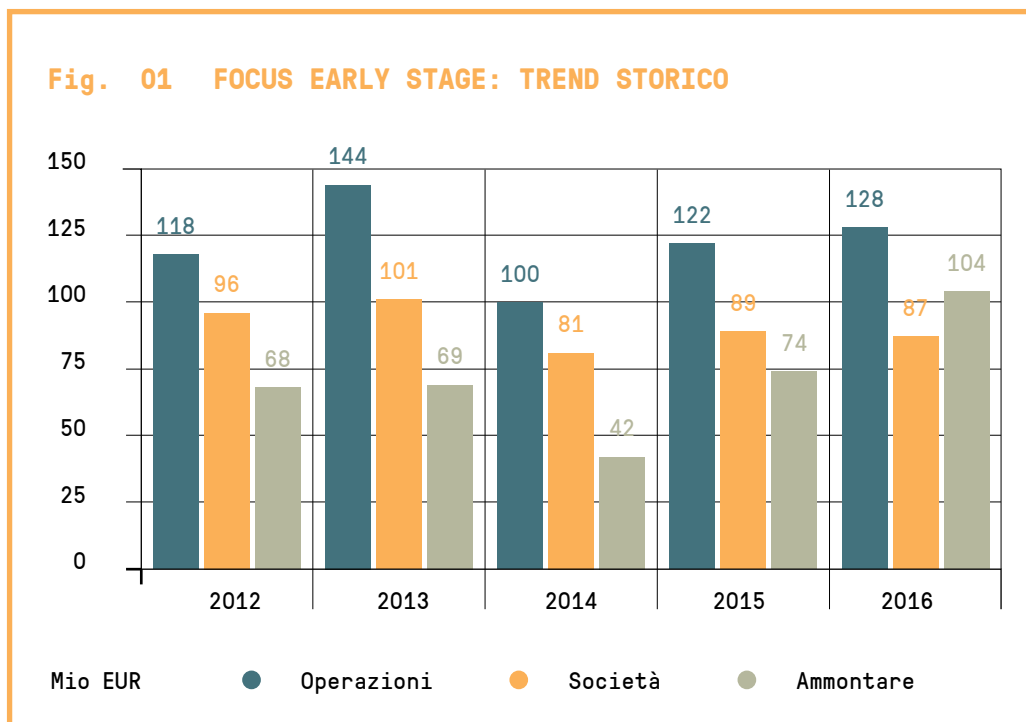
Non possiamo parlare di unicorni veri, se per unicorni identifichiamo solo le start-up che sono arrivate a valere più di un miliardo di dollari, ma in fondo non importa. Perché, per poter portare a casa ritorni significativi, non serve per forza avere la fortuna di identificare un unicorno. Basta aver investito qualche centinaio di migliaia di euro in start-up che nel giro di qualche anno hanno poi raggiunto ricavi di 10, 20 o in alcuni casi 100 milioni o più.

Da qui l'idea di P101, in collaborazione con BeBeez, non solo di monitorare il mercato, indicando ogni sei mesi chi ha raccolto capitali e da chi, ma anche di evidenziare, via via, storie di start-up che si inseriscono nei nuovi trend di innovazione destinati a scardinare gli schemi dell'industria e che per questo hanno attratto l'interesse dei venture capital. Non solo. Ogni volta il report ricorderà le storie delle start-up che ci hanno visto giusto prima degli altri e che hanno anticipato quelli che sarebbero stati i grandi trend del futuro. Tutto questo per dire che investire in venture capital significa investire nel domani.

1.2 Un po' di numeri per inquadrare il settore

Ammontano a 163 milioni di euro le risorse raccolte nel 2016 dalle start-up italiane, o fondate da italiani, finanziate dai fondi di venture capital, business angel, incubatori o altri investitori, che spesso sono anche aziende che hanno scelto di investire in ottica di open innovation. Il calcolo si basa su dati pubblici raccolti da *BeBeez* relativi a 70 investimenti in altrettante start-up e quindi è approssimato per difetto.

I soli fondi di venture capital hanno investito, nel 2016, 104 milioni di euro spalmati su 128 operazioni, condotte su 87 società, secondo i calcoli di AIFI, l'Associazione che rappresenta i fondi di private equity, venture capital e private debt. La cifra, che comprende anche ulteriori investimenti in società già in portafoglio e operazioni condotte da veicoli a capitale pubblico, è in incremento del 39% dai 74 milioni investiti da fondi di venture nel 2015, distribuiti su 122 operazioni condotte su 89 società.



Fonte: AIFI / PwC

Secondo il Venture Capital Monitor dell'Università di Castellanza, il 2015 si era chiuso invece con una crescita dei soli nuovi investimenti in seed (ovvero nella primissima fase di sperimentazione dell'idea di impresa) e start-up (investimento per l'avvio dell'attività imprenditoriale) fino a 77 operazioni, dalle 71 operazioni del 2014 e dalle 66 operazioni del 2013, per mano di un numero crescente di operatori, che l'anno scorso è stato di 48 contro i 33 del

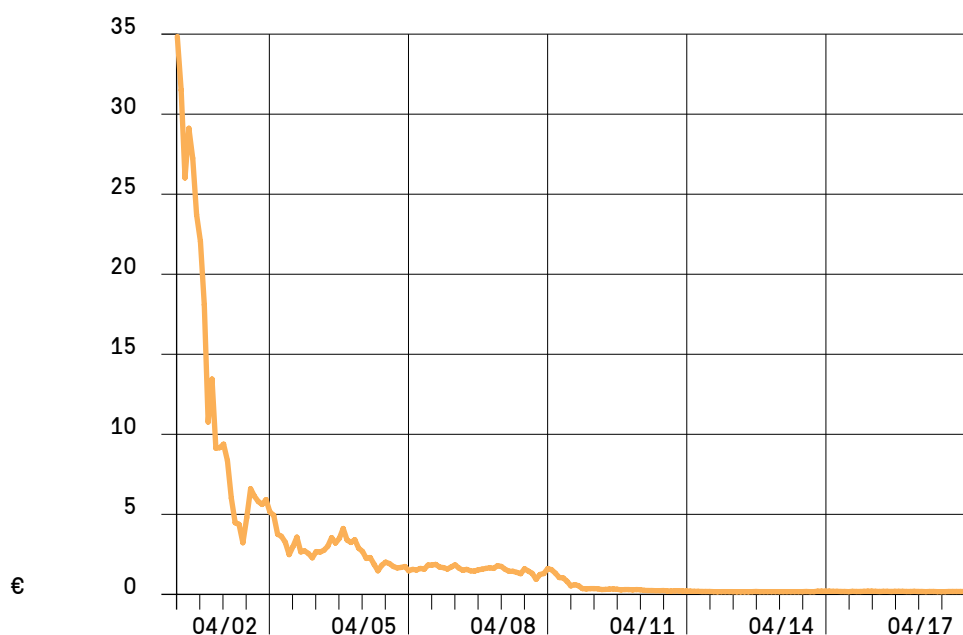
2014. Senza contare i business angel, che l'anno scorso hanno partecipato a 23 deal spesso in affiancamento ai fondi.

Il mercato italiano, dunque, sta lentamente crescendo, anche se i numeri sono ancora piccoli rispetto a quelli dei Paesi anglosassoni o dei principali Paesi europei.

1.3 Un po' di storia

La fine degli anni '90, in Italia, coincideva con la nascita del Nuovo Mercato lanciato da Borsa Italiana e soprattutto era il momento di Tiscali. Tuttora quotato a Piazza Affari, il provider internet era sbarcato sul listino nell'ottobre 1999 a 46 euro per azione, per una capitalizzazione di 697 milioni di euro. Da allora, con l'aumentare degli abbonati, le quotazioni avevano iniziato a crescere a un ritmo vertiginoso per arrivare addirittura a 1.197 euro per azione a marzo 2000 con una capitalizzazione superiore ai 18 miliardi di euro, un aumento del 2.500% in poco più di 5 mesi. Ma quello fu il massimo storico, dopodiché il trend si invertì in maniera repentina, tanto che alla fine dello stesso mese di marzo il prezzo era già tornato a 575 euro per arrivare alla fine di maggio a soli 40 euro. E non finì lì, perché poi si scese rapidamente a 30 euro e poi a 15 euro e sempre più giù, sino agli 0,05 euro di oggi.

Fig. 02 VALORE AZIONE TISCALI [APRILE 2000 - OGGI]



Era scoppiata la bolla internet in tutto il mondo ed era deflagrata a marzo, perché in tutto il mondo le società quotate della new economy avevano presentato i bilanci annuali e trimestrali che mettevano nero su bianco il fatto che queste società, pur macinando crescite vertiginose di utenti sul web, nella realtà dei fatti non traducevano questa presenza online in fatturato e redditività. Così, gli investitori più accorti decisero di abbandonarle, dando il via a quello che divenne un crollo planetario delle quotazioni. Il mercato, insomma, ebbe un brusco risveglio dopo l'esperienza di Tiscali e di altre società che vissero storie simili, come quella del gruppo di directories Seat Pagine Gialle.

Per loro natura numeri e redditività delle start-up sono, e continuano ad essere anche oggi, proiezioni di quello che avverrà e di dinamiche e consumi che stanno cambiando. Tuttavia, le valutazioni vengono condotte su basi e metriche più solide di una volta, con attenzione alle variabili fondamentali e, soprattutto, all'interno di uno scenario in cui digitale e disintermediazione sono ormai un dato di fatto che permea tutti i settori industriali e che facilita e condiziona la vita dei consumatori di tutti le età.

E se è vero che oggi le valutazioni del Nasdaq – l'indice Usa che identifica le aziende più innovative e tecnologiche – con una lunga e faticosa risalita sono tornate ben al di sopra (5400 punti) di quelle del picco segnato nel 2000 (5048), è anche vero che questo fatto da solo non deve essere letto come un campanello d'allarme,

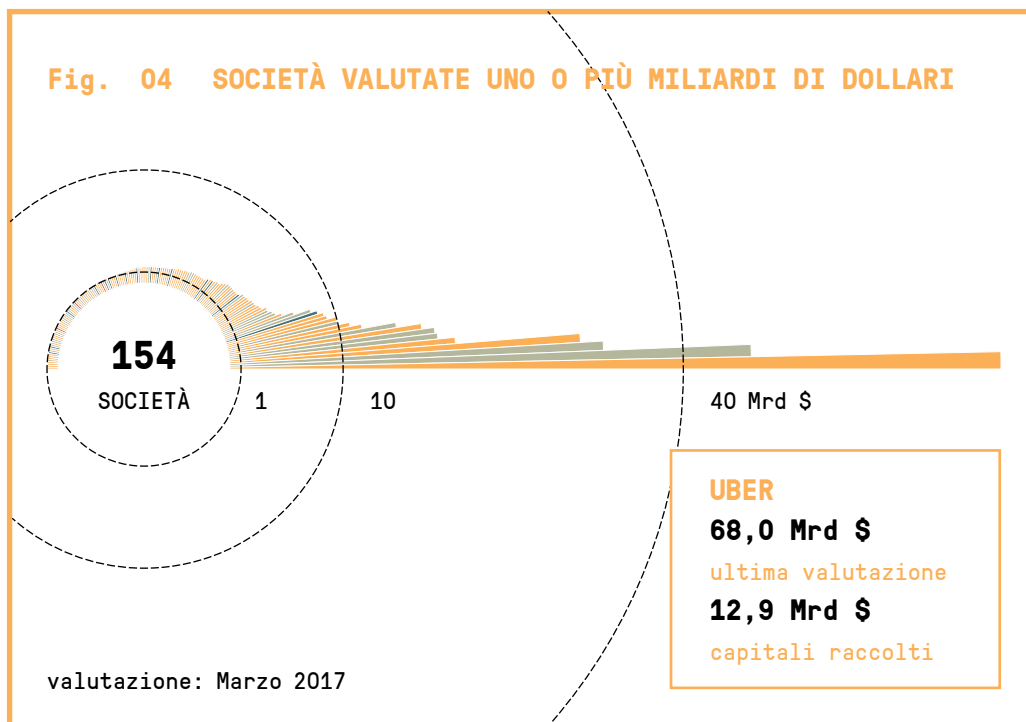
Fig. 03 INDICE NASDAQ [MAR 1999 - MAR 2017]



ma piuttosto come una nuova partenza, dopo anni di costruzione di uno zoccolo duro di economia digitale, sulla quale costruire la nuova economia.

Resta comunque il dato di fatto che valutare un'azienda agli inizi della sua vita è sempre difficile e bisogna essere in grado di immaginare in maniera realistica dove l'innovatività del suo business la potrà portare tra qualche anno, immaginando a quel punto come potranno essersi evoluti ricavi, cash flow e redditività. D'altra parte questo è il lavoro dei venture capital, cioè di chi si specializza nell'individuare grandi tendenze e movimenti del futuro, tenendo conto dei fondamentali e della scalabilità dei nuovi business.

Certo, negli Usa e in UK la concorrenza tra venture capital è particolarmente aggressiva: molti sono i player e molti sono i denari su cui possono contare per investire in start-up che fanno poi particolarmente in fretta a crescere, round di investimento dopo round di investimento.



Fonte: Dow Jones VentureSource and The Wall Street Journal

INTRODUZIONE

Così, per esempio, Uber, l'unicorno in cima alla classifica del WSJ per capitali raccolti (si veda il sito *The Billion Dollar Start-ups Club*), pare abbia chiuso il 2016 con almeno 3 miliardi di dollari di perdite dopo aver perso 2,2 miliardi nel 2015, pur a fronte di un balzo di fatturato a 5,5 miliardi di dollari dai 2 miliardi dell'anno prima. Ciononostante, Uber è stato valutato nell'ultimo round di investimento nel luglio 2016 ben 68 miliardi di dollari con 12,9 miliardi di dollari raccolti. I fondi di venture che supportano la crescita di questi co-

lossi sono a loro volta di dimensioni importanti e per questo hanno buon gioco a catalizzare l'attenzione di investitori istituzionali come grandi fondi pensione e grandi assicurazioni, il cui ticket minimo di investimento è spesso di decine o addirittura di centinaia di milioni di euro.

In Italia le dimensioni sono diverse: sia sul fronte del numero di fondi di venture capital in campo, sia sul fronte delle start-up con una concorrenza tra gli attori in gioco ancora piuttosto limitata. Ma proprio per questo le opportunità per chi si avventura in questo settore, ancora relativamente poco battuto, sono molte.

LE OPPORTUNITÀ PER CHI SI AVVENTURA IN QUESTO SETTORE, ANCORA RELATIVAMENTE POCO BATTUTO, SONO MOLTE.

Soprattutto per quegli operatori che sono stati in grado di raccogliere già una quantità di risorse significative da investire sul mercato italiano. Gli operatori in questione sono 360 Capital Partners sgr, Innogest sgr, P101 sgr, Primomiglio sgr (nata all'inizio di quest'anno) e United Ventures sgr: tutti operatori i cui fondi hanno ottenuto impegni di investimento anche da parte di Fondo Italiano d'Investimento sgr. Subito dopo queste realtà, si colloca una ricca serie di altri operatori più piccoli, spesso strutturati come semplici holding, o club deal di investitori privati e/o in co-investimento con aziende industriali che hanno deciso di fare il passo verso la cosiddetta open innovation e cercare, quindi, fuori dal proprio perimetro, nuove idee da adottare per lo sviluppo di nuove tecnologie, processi, prodotti e servizi.

Ciò detto, anche quei fondi, che in media hanno una potenza di fuoco tra 70 e 100 milioni di euro, non hanno le spalle sufficientemente grosse per supportare da soli le start-up italiane lungo tutto il loro percorso di sviluppo, ed è così che spesso a un certo punto subentrano soggetti industriali a comprare l'intera start-up. Il che, se per il fondo e per i suoi investitori è un bene, certo lascia un po' di amaro in bocca, perché se i fondi italiani avessero più munizioni, potrebbero supportare le start-up ancora in una fase successiva. Infatti, non avere risorse sufficienti molto spesso riduce in modo drastico le possibilità di successo e comunque i ritorni in valore assoluto. Come dire: Google, Facebook, Amazon ecc. non sono diventate quello che sono con investimenti da pochi milioni di euro dai venture capital, ma con cifre – per il nostro mercato – nemmeno lontanamente raggiungibili.

NON AVERE RISORSE SUFFICIENTI MOLTO SPESSO RIDUCE IN MODO DRASTICO LE POSSIBILITÀ DI SUCCESSO E COMUNQUE I RITORNI IN VALORE ASSOLUTO.

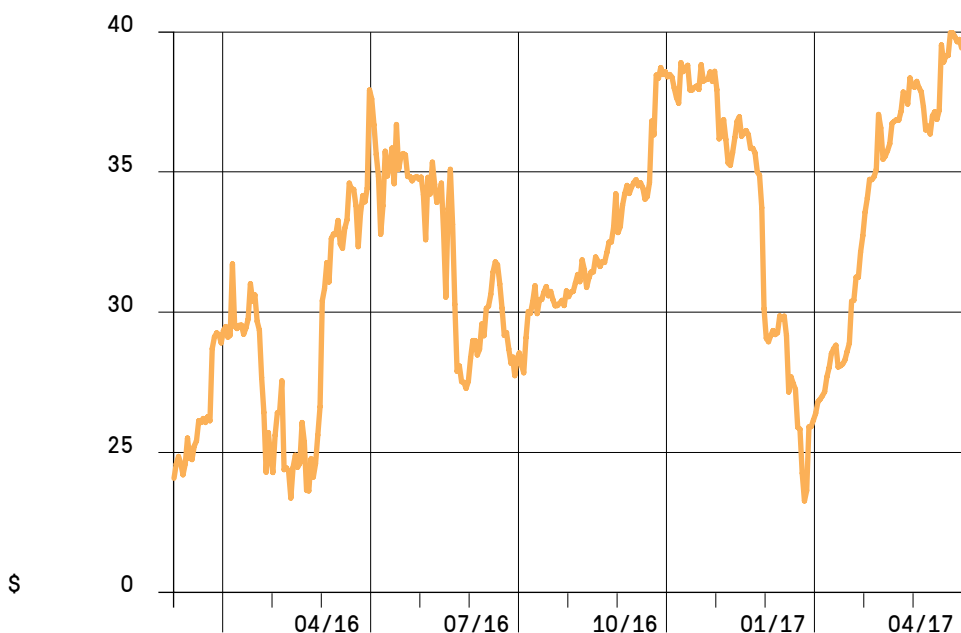
Ciò detto, anche quei fondi, che in media hanno una potenza di fuoco tra 70 e 100 milioni di euro, non hanno le spalle sufficientemente grosse per supportare da soli le start-up italiane lungo tutto il loro percorso di sviluppo, ed è così che spesso a un certo punto subentrano soggetti industriali a comprare l'intera start-up. Il che, se per il fondo e per i suoi investitori è un bene, certo lascia un po' di amaro in bocca, perché se i fondi italiani avessero più munizioni, potrebbero supportare le start-up ancora in una fase successiva. Infatti, non avere risorse sufficienti molto spesso riduce in modo drastico le possibilità di successo e comunque i ritorni in valore assoluto. Come dire: Google, Facebook, Amazon ecc. non sono diventate quello che sono con investimenti da pochi milioni di euro dai venture capital, ma con cifre – per il nostro mercato – nemmeno lontanamente raggiungibili.

Un esempio per tutti è quello della società biofarmaceutica milanese Eos (Ethical Oncology Science), che nel novembre 2013 è stata acquisita per 400 milioni di dollari da Clovis Oncology, azienda biofarmaceutica americana quotata al Nasdaq. L'operazione è stata un grande affare per i fondi che vi avevano investito, cioè Sofinova Partners, il fondo italiano Principia 1 (oggi gestito da Principia sgr, allora Quantica sgr) e AESCAP Ventures. Molto prima, una storia simile l'ha vissuta la piattaforma di brokeraggio di viaggi online Venere.com, comprata da Expedia nel 2008 si dice per 200 milioni di euro, sebbene una cifra ufficiale non sia mai stata diffusa (si veda l'approfondimento a pag. 16).

In alcuni casi, la presenza di un venture capital italiano in grado di co-investire in fasi successive di sviluppo ha permesso alle start-up di attrarre capitali da fondi di venture internazionali con molte più munizioni, come ad esempio è stato il caso per Moneyfarm (si veda l'approfondimento a pag. 27).

Meno comune, invece, il caso delle start-up che vengono poi portate in Borsa con valutazioni importanti. È accaduto l'ultima volta ad Advanced Accelerator Applications, società di medicina molecolare nucleare con sede in Francia, ma fondata da un italiano, spin-off del Cern e partecipata dal veicolo di investimento italiano Life Sciences Capital spa: sbarcata al Nasdaq nel novembre 2015 con una capitalizzazione iniziale di 617 milioni di dollari, oggi ha raggiunto 1,37 miliardi.

Fig. 05 VALORE AZIONE ADVANCED ACCELERATOR APPLICATIONS



Ci sono stati però casi precedenti eclatanti, come in passato quelli di MutuiOnline (si veda a pag. 21) e di Yoox (si veda a pag. 19) e più di recente Banzai, che è stata infatti quotata al MTA nel febbraio 2015 con una capitalizzazione iniziale di 274 milioni, quando ancora, oltre a essere il principale operatore nazionale sul mercato italiano dell'e-commerce, era anche leader nell'editoria verticale online.

Poco più di un anno fa, Banzai ha poi deciso di concentrarsi sull'e-commerce, cedendo l'editoria a Mondadori per 45 milioni. Co-fondata da Paolo Ainio, uno dei pionieri di Internet in Italia (fondatore di Virgilio e Matrix), e da Andrea Di Camillo (fondatore di Vitaminic, oggi Presidente di P101), Banzai è stata supportata nel suo percorso dai fondi di Principia sgr e Sator, oltre che da vari business angel.

2

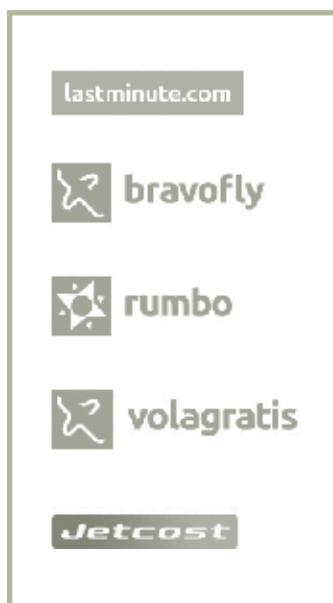
Chi ha imboccato in passato il trend giusto

2.1 Agenzie di viaggio online

I venture capital prima, e i private equity poi, hanno cavalcato questo settore a livello internazionale con grandi risultati. Tutte le ultime grandi operazioni nel settore viaggi sul web in Europa hanno avuto per protagonisti direttamente o indirettamente fondi di private equity che hanno poi monetizzato molto bene il loro investimento.

Un esempio è quello di lastminute.com group, fondato nel 2004 da Fabio Cannavale e Marco Corradino, che allora avevano lanciato Volagratis.com, si è poi sviluppato con il brand Bravofly in Spagna, Francia, Germania e Regno Unito e nel 2010 ha visto l'ingresso nel

capitale di business angel, dell'allora Axa Private Equity (oggi Ardian) e del finanziere Francesco Micheli, tramite la sua Micheli Associati. Dopo l'acquisizione della spagnola Rumbo nel 2012 e di Jetcost nel 2013, il gruppo è stato quotato nel 2014 alla Borsa svizzera con un'IPO da 105 milioni di Franchi svizzeri, con il nome di Bravofly Rumbo Group. Nel 2015 il gruppo ha acquisito lastminute.com e ha cambiato nome in lastminute.com group. Oggi, capitalizza 213 milioni di Franchi svizzeri, ha chiuso il 2016 con 261,5 milioni di euro di ricavi e un ebitda di 28,6 milioni, dopo aver chiuso il 2015 con 249,7 milioni di fatturato e un ebitda negativo di 0,5 milioni di euro, a seguito dei costi di integrazione tra Rumbo e lastminute.com.



Un altro esempio è Odigeo, il colosso mondiale delle agenzie di viaggi online nato nel 2011 dalla fusione tra eDreams, Opodo, Go-Voyages e Travellink, e controllato da Axa Private Equity e Permira.

Nel controllo di eDreams, Permira era subentrata al colosso USA del private equity TA Associates, che nell'ottobre 2006 aveva acquisito il 75% del capitale della società, affiancandosi ai manager, sulla base di una valutazione di 153 milioni di euro, quando il fatturato era di 300 milioni (dai 170 milioni del 2005) e l'ebitda di 9 milioni (da 4,7 milioni). A sua volta, TA era subentrato a un consorzio di fondi di venture capital (tra i quali Apax Partners Ventures, Doll Capital Management, Altas Ventures e 3i) che nel marzo 1999 avevano affiancato i due fondatori, Javier Pérez Tenessa e James Hare.

Nel 2009 eDreams da sola aveva già raggiunto un fatturato di 650 milioni (+7% sul 2008) e un ebitda di 20 milioni, sbarcando in Australia, Brasile, Canada, Cile, India, Perù, Svizzera e Stati Uniti, che si sono aggiunti ai mercati consolidati di Spagna, Italia, Francia, Portogallo, Gran Bretagna e Germania. Nell'esercizio chiuso a fine marzo 2016, Odigeo ha gestito 10,7 milioni di prenotazioni e ha registrato un margine di fatturato di 463 milioni di euro, con un ebitda di 95,8 milioni. A oggi Odigeo capitalizza circa 318 milioni di euro alla borsa di Madrid.

2.1.1 Il campione italiano: VENERE.COM

Fondata nel 1994, agli albori di internet in Italia, da Matteo Fago, Marco Bellacci, Renata Sarno (allora appena laureati in fisica) e Gianandrea Strekelj (appena laureato in economia), con un capitale iniziale di un milione di lire a testa prestato dai genitori,

Venere.com è stata la prima azienda a offrire servizi di prenotazione alberghiera online in Italia e ha superato indenne lo scoppio della bolla internet nel marzo 2000 e il crollo del settore turistico a fine 2001, dopo l'attacco alle torri gemelle a New York.



Il tutto anche grazie al fatto che nel frattempo, nel 2000, era entrato nel capitale il fondo di venture Kiwi 2 gestito dalla Pino Venture Partners di Elserino Piol (lo stesso guru del venture italiano che investì in quegli anni anche tre miliardi di lire in Yoox e prima ancora quattro miliardi in Tiscali), che aveva portato nuove risorse per un investimento pari al 33% del capitale, oltre che supporto ai fondatori in termini di capacità di indirizzo del business verso attività più redditizie.

In quel periodo, Venere consolidava la leadership sul mercato italiano e nel 2001, per sviluppare la propria attività a livello





internazionale, inaugurava due nuove sedi, una a Londra (Venere UK Ltd) e una a Parigi (Venere France Sarl). Dopodiché era passata al lancio del progetto di affiliazione delle agenzie di viaggio e all'apertura del mercato statunitense con l'affiliazione dei primi hotel a New York. Nel 2006 contava 14.300 strutture online convenzionate.

Nello stesso anno Kiwi 2 decise di monetizzare l'investimento cedendo la sua quota ad Advent International che, a sua volta, investì risorse fresche per una quota complessiva del 60% del capitale, nominando un nuovo amministratore delegato, Marco Ficarra, esperto del settore turismo (che diventò poi l'ad di Blu Vacanze).

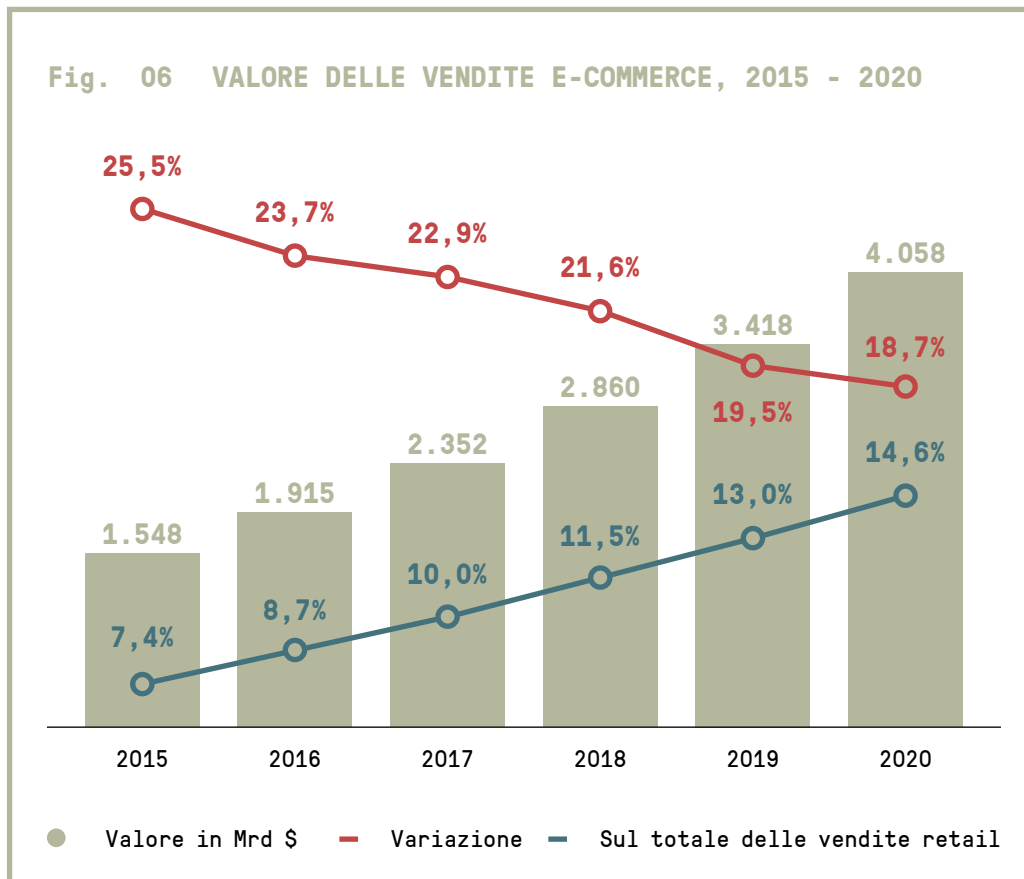
Advent decise di disinvestire soltanto un paio d'anni dopo, viste le numerose offerte che stava ricevendo da tutti i principali operatori del settore. Nel 2008, l'asta curata da Credit Suisse si concluse con la vittoria da parte del colosso Expedia, che si dice mise sul piatto 200 milioni di euro. La cifra ufficiale non è mai stata rivelata, ma il bilancio consolidato 2008 di Expedia spiega che quell'anno Expedia ha condotto sette acquisizioni per 475 milioni di dollari, comprensivi di Venere.com.

Controllata da Expedia Italy, Venere Net srl ha chiuso il 2015 con 81 milioni di euro di fatturato, un ebitda di 3,9 milioni e una perdita netta di 2,3 milioni, in presenza di una posizione finanziaria netta positiva per 4,3 milioni. Oggi Venere ha convenzioni con 200 mila tra hotel, B&Bs, appartamenti e altre soluzioni per un totale di 30 mila destinazioni nel mondo.

Conclusioni? Il business, nato con la creazione della società stessa, è cresciuto costantemente creando valore per oltre 15 anni, e sia i fondatori che il fondo Advent hanno potuto godere di exit molto interessanti. Purtroppo, l'assorbimento del marchio Venere in quello di Hotels.com del gruppo Expedia ha portato con sé esuberanti di personale: resta però vero che per i primi 15 anni di vita, la start-up Venere.com ha creato lavoro e valore per l'economia italiana, con un picco a 172 dipendenti nel 2008.

2.2 E-commerce

Le vendite a privati di prodotti e servizi via web – tramite qualunque device, quindi pc, smartphone o tablet – raggiungeranno quota 1.915 miliardi di dollari a fine anno (escludendo per altro biglietti per eventi, ristoranti o viaggi), con un incremento del 23,7% dal 2015. Un dato che è destinato ad arrivare addirittura a 4.058 miliardi di dollari e che è stato calcolato da eMarketer.



Si tratta di un settore che ha ovviamente attratto i capitali di molti fondi di venture capital. Secondo i dati di CB Insights, il terzo trimestre del 2016 ha visto aumentare il valore dei capitali raccolti dalle start-up del settore a 2,2 miliardi di dollari, dai 1,6 miliardi del secondo trimestre, sebbene il numero dei deal sia sceso da 257 a 163.

Il round più importante è stato quello da 449 milioni raccolto dalla piattaforma cinese di e-commerce di prodotti elettronici Qufenqi, seguito da un round da 195 milioni di dollari per un'altra piattaforma cinese di e-commerce di beni di consumo, HuiMin. Il terzo posto è andato invece alla piattaforma dedicata all'acquisto di auto Carvana, basata in Arizona, USA, che ha raccolto 160 milioni di dollari.

2.2.1 Il campione italiano: YOOX

YOOX
NET-A-PORTER
GROUP

Fondata nel 2000 da Federico Marchetti, la società è nata grazie all'investimento seed di ben tre miliardi di lire del fondo Kiwi 2 gestito da Pino Ventures di Elserino Piol. Yoox ha iniziato la propria attività con l'apertura, nel 2000, del negozio online multi-marca Yoox.com (inizialmente attivo in Italia e negli altri paesi dell'Unione Europea), destinato alla vendita di prodotti di abbigliamento, calzature e accessori di moda della collezione della corrispondente stagione dell'anno precedente a prezzi ridotti e altri prodotti esclusivi (realizzati solo per Yoox.com) o comunque caratterizzati dall'altrimenti difficile reperibilità sul mercato (tradizionale e/o online).

La crescita è stata molto veloce. Nel 2002 è stata costituita Yoox Corporation per gestire le attività di vendita nel territorio americano e nel 2004 è stata poi la volta di Yoox Japan. A partire dal 2006, la società ha esteso la propria attività attraverso la linea di business mono-marca dedicata alla progettazione e gestione degli online store per alcune delle principali aziende della moda a livello internazionale. Sempre nel 2006, Yoox ha esteso la propria attività ad altri ulteriori 25 Paesi. Nel giugno 2007, è stata costituita Y Services per garantire una gestione efficiente delle vendite negli Stati Uniti degli Online Store dei marchi Diesel, D&G, Emporio Armani, Energie, Marni e Miss Sixty.

Nel frattempo a Kiwi I (8,6%) e Kiwi II (16,1%) si erano affiancati altri investitori, compresi alcuni fondi di venture capital internazionali di grande respiro come Balderton Capital I (23,1%) e Nestor 2000, gestito da Net Partners Ventures (22,6%) oltre a Renzo Rosso con la sua Red Circle (5,1%). Negli anni successivi i fondi di venture capital hanno fisiologicamente ridotto in modo graduale la loro presenza nell'azionariato.

Yoox si è quotata a Piazza Affari nel dicembre 2009 in un'ipo da 95 milioni di euro per una capitalizzazione iniziale di 217 milioni a fronte di ricavi netti, nel 2008, per 101,5 milioni di euro e un ebitda di 6,76 milioni (68,3 milioni di fatturato nel primo semestre 2009 e un ebitda di 4,18 milioni).

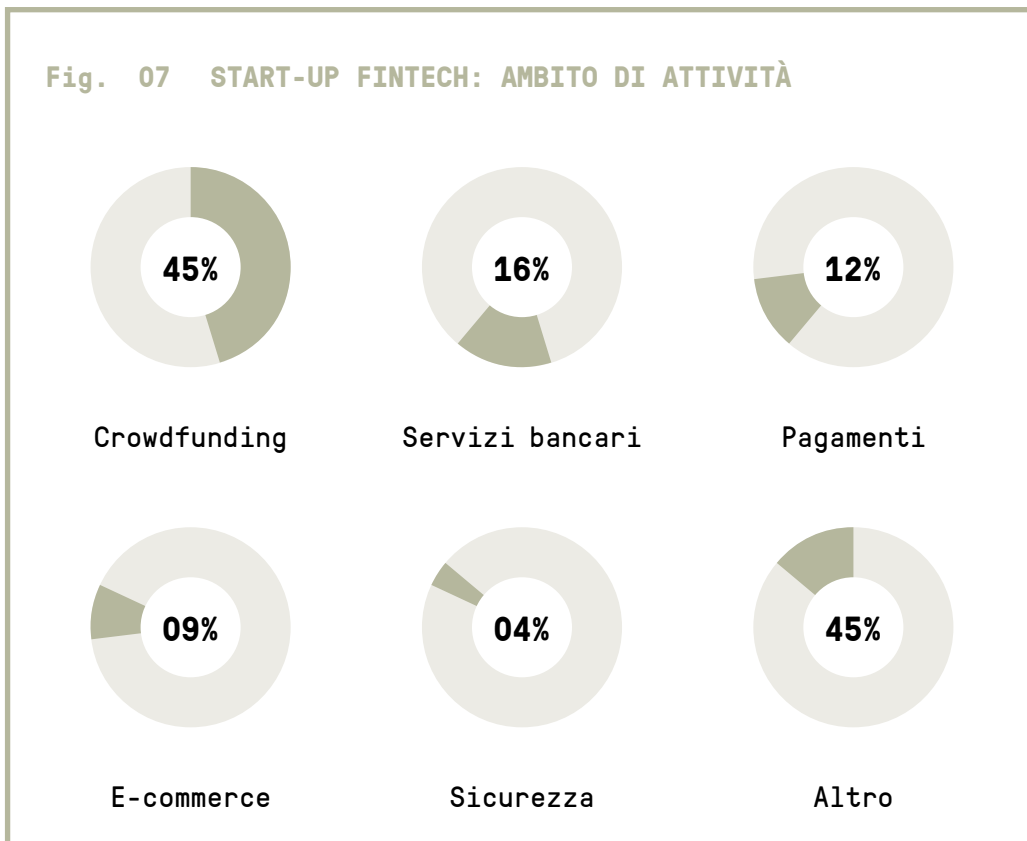
Nell'ottobre 2015 Yoox ha promosso l'operazione di fusione con Net-a-Porter, leader globale indipendente nel luxury fashion e-commerce, controllato da Compagnie Financière Richemont,



che è diventato così azionista del nuovo gruppo al 49%.
 L'operazione è stata condotta tramite l'incorporazione in Yoox di Largentia Italia spa, che detiene la totalità del capitale di Net-A-Porter, e il fondatore Federico Marchetti è diventato CEO della nuova realtà battezzata Yoox Net-a-Porter Group spa, che ha chiuso il 2016 con un fatturato di 1,87 miliardi di euro, in aumento del 12,4% rispetto al dato proforma di 1,67 miliardi del 2015, con un ebitda rettificato di 155,7 milioni (da 133,1 milioni) e una posizione finanziaria netta positiva a 104,7 milioni (da 62,1 milioni).

2.3 Pre-fintech

A fine 2015 in Italia erano state censite ben 115 start-up attive nel fintech e di queste il 16% era impegnato in servizi bancari, il 12% sui pagamenti, il 9% si occupava di e-commerce e il 4% si concentrava sulla sicurezza (indagine condotta sul database fintech di Startuptalia! a maggio 2016).



Fonte: Startuptalia!

L'Italia, insomma, è inserita a buon titolo nel settore che oggi è uno dei trend di innovazione più evidenti e vivaci al mondo tra piattaforme di lending ed equity crowdfunding, robot advisory, pagamenti via mobile e blockchain. E in Italia, così come per l'e-commerce, ci sono stati dei pionieri.

Nel 2000 sono nati i primi broker online, sulla falsariga di esperienze USA come quelle di Charles Schwab, ETrade e Datek. Fondata nei primi anni '80 come commissionaria di borsa, l'italiana Fineco si è trasformata in sim online a inizio 2001 e da puro broker finanziario, per il trading sul web, si è evoluta fino a diventare una banca online che oggi conta oltre 1,1 milioni di correntisti, oltre mille dipendenti, oltre 2.600 consulenti finanziari, nei dieci mesi a fine ottobre 2016 aveva registrato una raccolta netta di 3,94 miliardi di euro e oggi capitalizza 3,35 miliardi di euro a Piazza Affari.

Ma se Fineco è stata l'esperienza italiana più eclatante in questo settore, non è stata certo l'unica. Nel febbraio 2002 un report di Donovan.it – allora noto sito informativo sul trading online – analizzò 31 broker (13 sim e 18 banche) evidenziando che, se da un lato nel 2001 tra i broker web aveva dominato la necessità di introdurre nuove tecnologie e migliorare la quantità e qualità dei servizi offerti ai propri clienti (book profondo, stop-loss, vendita allo scoperto, prestito titoli), per contro non erano mancate le sim che avevano iniziato a proporre sempre più servizi bancari, fra cui tessera bancomat, carta di credito, libretti degli assegni.

Il trading online fu però solo una faccia degli albori del fintech. Un'altra faccia, altrettanto importante, fu quella rappresentata dai siti di confronto di prodotti e servizi finanziari, che si sono poi evoluti, a loro volta, in piattaforme dalle quali era possibile acquistare quei prodotti.

2.3.1 Il campione italiano: MUTUIONLINE

Continua a essere uno degli operatori leader nel mercato italiano della distribuzione di prodotti di credito e assicurativi tramite internet e a ricoprire una posizione di primo piano nel mercato italiano dei servizi di outsourcing per processi di credito, di asset management e di gestione dei sinistri assicurativi. Ad oggi, Mutuonline controlla una serie di note piattaforme di confronto di servizi finanziari e non, dall'omonima Mutuonline, a Prestitionline,





Segugio.it, Cercassicurazioni, Confrontaconti, Trovaprezzi.it e altre ancora. Dal 2007 è quotato sull'Mta di Borsa italiana e oggi capitalizza circa 312 milioni di euro.

La società è stata fondata nel 2000 da Marco Pescarmona e Alessandro Fracassi grazie all'investimento seed di Nestor 2000 gestito da Net Partners Ventures (co-fondato da Fausto Boni, oggi 360 Capital Partners) e di Jupiter Ventures (fondata da Paolo Gesess, oggi partner di United Ventures). Tuttora i due fondatori, tramite Alma Ventures, controllano il 32,5% del capitale, mentre i fondi hanno gradualmente disinvestito.

L'intuizione dei due fondatori è stata inizialmente quella di lanciare la piattaforma www.mutuonline.it, per intermediare mutui erogati da banche, iscrivendosi all'albo dei mediatori creditizi, appena istituito presso l'Ufficio Italiano Cambi. Nel corso del 2001, grazie all'esperienza maturata con quel sito, la società ha lanciato www.prestitionline.it per distribuire sul web prodotti di credito al consumo e, in particolare, prestiti personali.

Il terzo passo importante è avvenuto con la decisione di ampliare l'attività alla gestione di outsourcing delle istruttorie relative ai mutui e successivamente ai prestiti intermediati sulle proprie piattaforme. In seguito è stata ampliata l'attività all'intermediazione di prodotti assicurativi e di conseguenza anche all'istruttoria in outsourcing relativa a quei prodotti.

La crescita importante del business ha poi avuto uno stop e un crollo nel 2012, a seguito del crash del mercato dei mutui in Italia. Quell'anno, i ricavi dell'ex start-up hanno raggiunto soltanto i 38,5 milioni di euro dai 71,8 milioni del 2011. Il recupero, comunque, è stato veloce con 51 milioni di fatturato nel 2013 che sono diventati 68,3 milioni nel 2014 e 120,7 milioni nel 2015, con un ebit di 32 milioni e un patrimonio netto di 58 milioni e 1260 dipendenti (dai 978 di fine 2014).

Il gruppo ha chiuso il 2016 con 138,1 milioni di ricavi (dai 120,7 milioni del 2015), di cui il 44% deriva dall'attività di intermediazione di mutui e il resto da quella di servizi in outsourcing per le banche. Il gruppo ha visto anche crescere l'ebit a 35,2 milioni (da 30,2 milioni). Oggi capitalizza circa 400 milioni di euro.

Da segnalare, infine, l'ultimo ampliamento del range di attività del gruppo, che ha comprato il 40% del capitale sociale di Zoorate, e successivamente il 75% ca. del motore di comparazione Trovaprezzi, per un corrispettivo di oltre 55 milioni di euro.

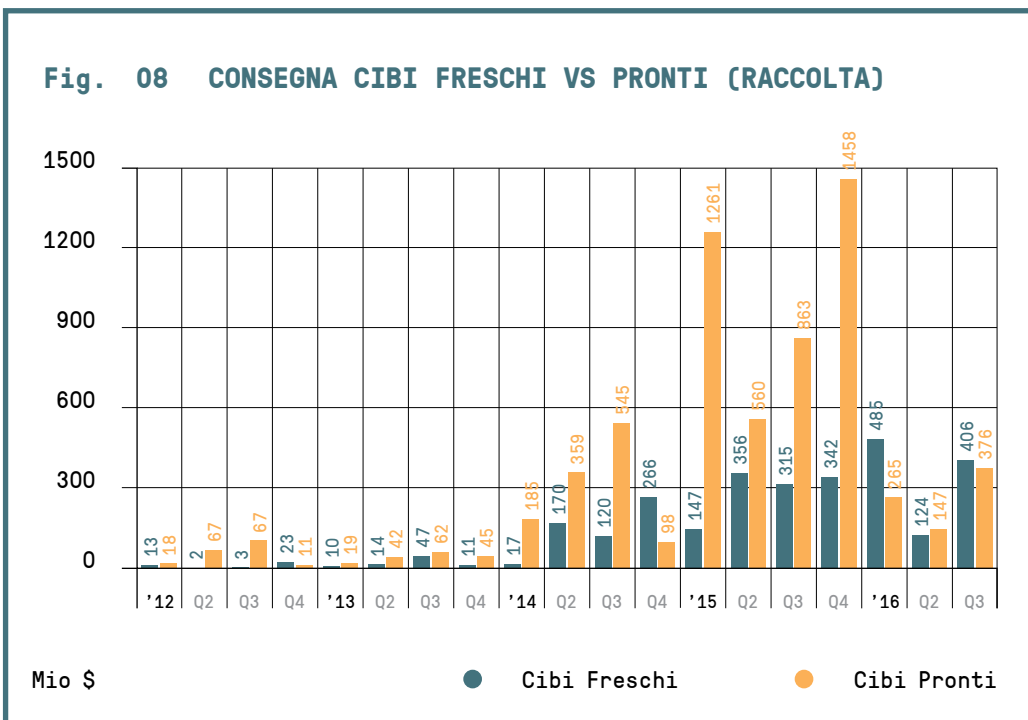
3

Chi cavalca i nuovi trend

3.1 Pasti e ortofrutta a domicilio

Il settore delle consegne di pasti pronti a domicilio via web e mobile è in vero boom nel mondo, Italia compresa, e i fondi di venture capital ci hanno investito in maniera importante. CB Insights ha calcolato che nel 2015 il settore abbia raccolto un totale di 4,14 miliardi di dollari dai fondi e che quello delle consegne di ortofrutta si sia collocato attorno agli 1,1 miliardi di dollari. L'anno scorso, però il ritmo degli investimenti è rallentato in maniera importante nel settore delle consegne di cibi pronti, con i fondi che nei primi nove mesi hanno finanziato start-up solo per poco meno di 800 milioni di dollari, mentre il settore ortofrutta ha attirato investimenti per oltre un miliardo di dollari, in linea con l'anno prima.

Fig. 08 CONSEGNA CIBI FRESCHI VS PRONTI (RACCOLTA)



Fonte: CB Insights

In ogni caso, la concorrenza resta agguerrita nel settore dei cibi pronti a domicilio, con Uber che a sua volta ha lanciato UberEats, un servizio che vuole sfidare i big del settore. Tra gli attori più importanti ci sono la britannica Deliveroo, che ha raccolto 275 milioni di dollari nel 2015 da parte del fondo di private equity Bridgepoint come lead investor, e da investitori già presenti nel capitale della start-up come DST Global, General Catalyst e Greenoaks Capital. Al momento, la start-up è valutata circa 1 miliardo di dollari e dalla fondazione nel 2013 ha raccolto in totale circa 475 milioni di euro.

Ancora maggiore è però la valutazione di Delivery Hero, controllata al 37% da Rocket Internet e partecipata anche da Point Nine Capital, General Atlantic e Insight Venture Partners. Fondata nel 2011, da allora ha raccolto un totale di un miliardo di euro, con l'ultimo round che risale a giugno 2015, quando era stata valutata 3,1 miliardi di dollari.

Poco meno di un miliardo era stata valutata infine Takeaway.com Holding, che ha raccolto 328 milioni di euro in IPO lo scorso settembre ad Amsterdam, dopo aver raccolto dal 2000 a oggi 118 milioni di dollari da parte di venture capital come MacQuarie e Prime Ventures.

C'è poi la britannica Just Eat che ormai è una ex start-up, visto che è stata fondata nel 2011, è quotata a Londra dal 2014 e oggi capitalizza poco meno di 4 miliardi di sterline.

Quanto all'Italia, nel giugno 2015 proprio JustEat ha comprato Clicaemangia, basata a Milano, e Deliverex, basata a Roma, mentre nel febbraio 2015 la tedesca Rocket Internet aveva comprato PizzaBo per poco più di 51 milioni di euro. Ma solo un anno dopo, nel febbraio 2016, Rocket Internet ha ceduto la start-up italiana fondata nel 2009 da Christian Sarcuni a Just Eat, insieme ad altre quattro start-up del settore, e cioè l'italiana hellofood Italia, la spagnola La Nevera Roja, la brasiliana hellofood Brazil e la messicana hellofood Mexico.

In un settore attiguo, nel febbraio 2015 anche la torinese MyTable e la milanese Restopolis erano state acquisite da TripAdvisor, entrambe società che hanno sviluppato siti internet di prenotazione di ristoranti online e che sono state integrate in TheFork, la piattaforma di TripAdvisor specializzata nella recensione e prenotazione di ristoranti. Mentre nel dicembre 2014 Cibando, una piattaforma web che permette agli utenti di conoscere tutti i dettagli di un ristorante, mettendo a disposizione foto professionali e descrizioni dei piatti principali e delle location, era stata acquisita dall'indiana Zomato, uno dei leader del settore a livello mondiale (a sua volta finanziata dai venture Vy Capital, Info Edge e Sequoia Capital).

Nel marzo 2016 il venture incubator Digital Magics ha sottoscritto in aumento di capitale il 12,5% di Quomi, start-up innovativa che ha sviluppato un servizio di food delivery in Italia, con l'obiettivo di cambiare il modo in cui gli italiani cucinano e mangiano tra le mura domestiche. Quomi consegna gratuitamente ingredienti italiani di alta qualità, freschi e già dosati per iniziare subito a cucinare. Ogni settimana è online un menù con 9 ricette facili e gustose, selezionate da chef professionisti, tenendo conto della stagionalità dei prodotti e delle specialità regionali della cucina italiana. Digital Magics si affianca così nel capitale di Quomi al fondo Euroventures, che l'anno scorso ha fornito alla start-up il capitale seed.

Sulla stessa linea si colloca il business di Chef Dovunque, start-up di Benevento che nel 2013 ha incassato l'investimento seed da 1,2 milioni di euro del fondo Vertis Venture, di angel investor e di WithFounders. I prodotti di Chef Dovunque sono kit venduti con il brand "Chef Idea kit", in cui ogni ricetta viene illustrata dettagliatamente nelle tecniche di preparazione. La confezione contiene tutti gli ingredienti perfettamente dosati, di primissima scelta, certificati bio e rigorosamente made in Italy, per preparare facilmente 2-3 porzioni.

Molto meno battuto, invece, è in Italia il segmento della consegna a domicilio di cibo fresco inteso come frutta, verdura, carne, pesce, latte, formaggio. Insomma la vera e propria spesa. Ultimamente sul segmento in questione si è lanciata Amazon con AmazonFresh, mentre sul segmento di alta qualità bio in Italia è già operativa da 5 anni Cortilia.

3.1.1 Il caso Cortilia

Fondata nel 2011 dal CEO Marco Porcaro, Cortilia è il primo mercato agricolo online in grado di mettere in contatto consumatori e agricoltori locali per fare la spesa come in campagna, con consegna direttamente a domicilio di prodotti freschi e di stagione, coltivati in modo sostenibile dalle aziende agricole del territorio. Un modello di business che ben si

inserisce nel trend di consumo di alimenti bio e da agricoltura sostenibile che si distingue nettamente da quello delle consegne di cibo a domicilio già cucinato, che è un trend – come si è visto – già piuttosto inflazionato e presidiato da ex start-up, ormai colossi internazionali.



Cortilia
LA CAMPAGNA A CASA TUA





**AD OGGI, CORTILIA HA
INCASSATO INVESTIMENTI
PER UN TOTALE DI 3,7
MILIONI DI EURO.**

Più nel dettaglio, Cortilia aggrega gli agricoltori del territorio in tanti mercati locali online, creati in base alla distanza che li divide e alla varietà dei prodotti offerti. Al momento dell'iscrizione, l'utente viene associato al mercato agricolo locale più vicino a casa, formato da agricoltori di fiducia selezionati da Cortilia. Dopo l'iscrizione è possibile scegliere una cassetta in abbonamento secondo i propri gusti a partire da 19 euro (frutta, verdura, ortofrutta, mista), con la possibilità di aggiungere altri prodotti. Dopodiché, sarà possibile selezionare il giorno e la fascia oraria per la consegna.

Ad oggi, Cortilia ha incassato investimenti per un totale di 3,7 milioni di euro. In particolare nel novembre 2014 ha annunciato un round da 1,5 milioni di euro da parte di P101, con quest'ultimo che ha anche sottoscritto un finanziamento soci da un milione, mentre il resto è stato l'investimento seed di un pool di investitori preesistente e in particolare di Boox, incubatore fondato da Andrea Di Camillo, a sua volta fondatore di P101.

Attualmente, il servizio di Cortilia è diffuso in Lombardia (nelle province di Milano, Monza e Brianza, Varese, Como, Pavia, Lodi e Bergamo), in Piemonte (nella provincia di Novara e a Torino) e in Emilia-Romagna (Bologna e Modena), con l'obiettivo di espandersi in futuro. Cortilia intende diventare un punto di riferimento per la spesa online a livello nazionale ed espandersi quindi in Europa, promuovendo un modello globale di acquisti consapevoli. A fine 2016 erano convenzionate con Cortilia 90 aziende agricole e il sito contava 250 mila utenti registrati e un fatturato 2015 di 3,1 milioni di euro. Cortilia, ad oggi, conta 21 dipendenti.

Il fondatore di Cortilia è uno "start-upper seriale". Nel 2009, aveva già co-fondato (insieme ad Antonio Perini e a Sergio Nalin) la start-up Viamente, società che offre un servizio web in modalità software as a service per l'ottimizzazione della gestione di flotte aziendali per il trasporto e i servizi sul campo. Viamente è stata ceduta nel 2012 all'americana WorkWave, a sua volta finanziata da fondi di venture capital, in particolare da Key Ventures. Prima ancora, nel 2004, Porcaro aveva partecipato alla creazione di Mobaila, azienda focalizzata sull'innovazione nella produzione e distribuzione di servizi e applicazioni di video community per il mondo della telefonia mobile, di cui è stato CEO fino al 2009. Nel 2005, Mobaila ha lanciato il primo Videoblog per il Mobile 3G in Europa.

3.2 Fintech

Secondo la società di consulenza di San Francisco VBProfiles, specializzata nel monitorare i trend delle nuove tecnologie nel mondo, ci sono oltre mille società fintech tra start-up ed ex start-up che hanno raccolto oltre 105 miliardi di dollari dagli investitori e che valgono nel complesso oltre 870 miliardi di dollari.

Nel 2015 il settore ha raccolto 38 miliardi di dollari dagli investitori, più del doppio dei 17,8 miliardi del 2014 e quest'anno dovrebbe aver raccolto una cifra in linea con il 2015, ma grazie a investimenti in target in tutto il mondo. Ad oggi, il numero maggiore di società fintech si trova ancora in California (219), seguita dal Regno Unito (133), New York (95) e Francia (55). Anche in Asia il fintech sta crescendo in maniera importante con 49 società mappate in India e 31 in Cina, mentre in Austria se ne contano 24. Ovviamente il conteggio della mappa non raggruppa tutte le società fintech del mondo, ma solo quelle più finanziate. In ogni caso nella mappa viene citata l'italiana Moneyfarm.

3.2.1 Il caso Moneyfarm

Fondata nel febbraio 2011 dal presidente Paolo Galvani e dal CEO Giovanni Daprà, la società di consulenza finanziaria online, specializzata nella Gestione Patrimoniale in portafogli di Etf, ha sinora raccolto da fondi e altri investitori oltre 25 milioni di euro. Una cifra davvero importante nel panorama delle start-up italiane. D'altra parte, Moneyfarm è stato il primo esempio in Italia di consulenza finanziaria indipendente online e gode del vantaggio di chi crea per primo un nuovo mercato.



moneyfarm

L'ultimo round di finanziamento risale al settembre 2016, quando la società si è aggiudicata l'investimento da parte di Allianz Ventures, che, secondo il Financial Times, è stato di 7 milioni di dollari che forniscono a Moneyfarm le risorse per continuare a sviluppare

nuovi prodotti che rispondano a 360° alle esigenze di gestione del wealth dei clienti. Se infatti oggi il digital wealth management è focalizzato essenzialmente sulla gestione del risparmio, le possibilità offerte dalla tecnologia andranno presto a interessare altri aspetti previdenziali e di efficientamento fiscale. Allianz Ventures ha acquisito una quota di minoranza e un consigliere in





cda. Ma l'accordo va oltre il puro investimento, perché l'obiettivo è quello di creare anche delle linee di prodotto alternative al core business di Moneyfarm e che uniscano il motore e la gestione clienti di Moneyfarm con la strategia di gestione attiva di Allianz.

Nel novembre 2015, Moneyfarm aveva incassato un mega-round di investimento (per gli standard di una start-up italiana) da 16 milioni di euro raccolti dai fondi United Ventures e Cabot Square. Moneyfarm aveva dichiarato che quei capitali sarebbero serviti allo sviluppo della presenza a livello internazionale e infatti poco dopo era stata aperta la sede londinese della società. Così oggi Moneyfarm è una delle più grandi società europee online per la gestione patrimoniale, autorizzata e regolata dalla Financial Conduct Authority e vigilata in Italia da Consob.

In precedenza, nel febbraio 2014, la società aveva incassato 700 mila euro da parte di Vittorio Terzi, (director emeritus di McKinsey), mentre il primo round risale al 2012 con United Ventures e Principia sgr che avevano investito 2 milioni di euro.

A oggi Moneyfarm conta 100 mila utenti e un centinaio di dipendenti in tre uffici (Londra, Milano e Cagliari). Il modello di business di Moneyfarm si basa su una struttura di ricavi che deriva da una commissione media dello 0,70% sugli asset under management, che ricomprende consulenza, transazioni e trasmissione automatica degli ordini, contro una media di mercato del 2% e oltre per i prodotti tradizionali a gestione attiva.

3.2.2 Il caso BorsadelCredito.it

Nata nell'ottobre 2013 come piattaforma digitale di brokeraggio per il credito alle aziende, la società nel settembre 2015 ha aperto il canale del P2P lending come primo operatore per le aziende in

Italia, pioniere di quello che nel mondo è già diventato uno strumento di finanziamento molto utilizzato dalle aziende in alternativa al sistema bancario. Tanto che le stesse grandi banche internazionali hanno a loro volta iniziato a considerare il fintech

BorsadelCredito.it
Dove le imprese trovano credito





un'opportunità strategica per sviluppare il proprio business e in vari casi si sono alleate alle piattaforme di lending, a volte investendo direttamente anche capitali, al fianco di fondi di venture capital che per primi si sono accorti del fatto che questo fosse uno dei trend più importanti da cavalcare.

Nel dicembre 2015 il fondo di venture P101 ha annunciato l'investimento di un milione di euro su Business Innovation Lab srl, proprietaria del portale BorsadelCredito.it, dopo 800 mila euro raccolti come investimento seed da parte dei fondatori, di G.C. Holding e di altri investitori. Business Innovation Lab a sua volta controlla al 100% il mediatore creditizio Crenway srl e l'istituto di pagamento Mo.Net spa.

Business Innovation Lab è stata cofondata dal presidente Daniele Blancato, da Alessandro Andreozzi, dai general manager Ivan Pellegrini e Antonio Lafiosca e da altri soci privati.

Gli investitori presenti sulla piattaforma, che al momento sono solo privati, mettono a disposizione una certa cifra, che poi viene distribuita da BorsadelCredito.it sui vari prestiti con una logica

di portafoglio. Ma gli utenti possono scegliere tra molte combinazioni di rischio-rendimento, scegliendo tipologia di scadenza e di merito del credito del debitore. L'investitore può indicare di concentrare l'investimento sino al 10% (es. 100 euro divisi in 10 prestiti), ma in ogni caso la piattaforma ricerca la massima diversificazione possibile, puntando all'1% di concentrazione sulla singola impresa (es. 100 euro investiti vengono suddivisi su 100 diversi prestiti).

**LA PIATTAFORMA HA
INTERMEDIATO 278 PRESTITI
AD ALTRETTANTE AZIENDE
PER UN TOTALE DI PIÙ DI
9 MILIONI DI EURO A UN
TASSO DI INTERESSE MEDIO
DEL 5,54%**

La valutazione del merito di credito è affidata a un algoritmo proprietario che lavora sui big data e che incrocia i risultati della consultazione delle tradizionali banche dati di Cerved e Crif con tutti i dati relativi all'impresa e all'imprenditore che sono disponibili sul web, anche utilizzando tecniche di Artificial Intelligence.

Dall'inizio dell'operatività nell'ottobre 2015 a inizio marzo 2017, la piattaforma ha intermediato 278 prestiti ad altrettante aziende per un totale di più di 9 milioni di euro a un tasso di interesse medio del 5,54% (al lordo delle tasse, che sono quelle sul reddito delle persone fisiche o giuridiche, a seconda di chi è l'investitore).





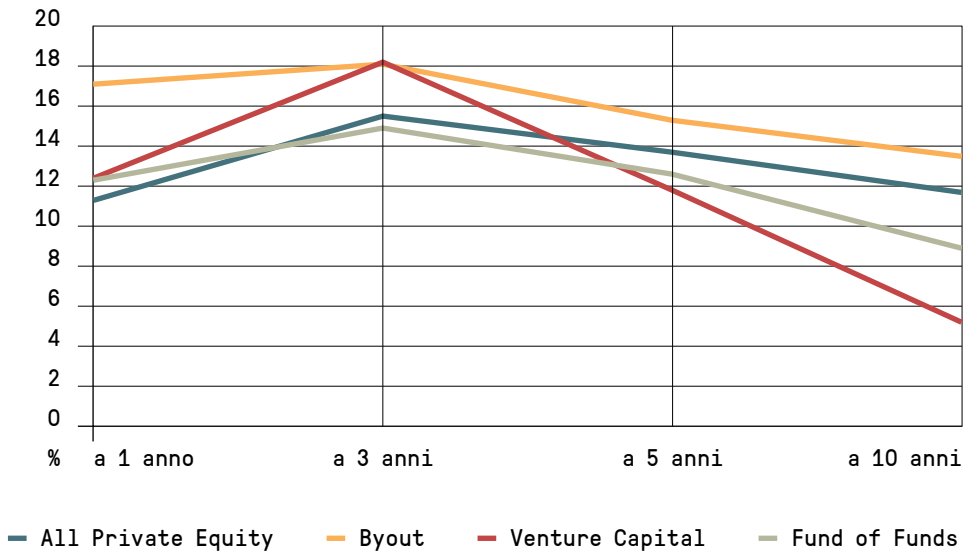
La piattaforma è dotata di un fondo di garanzia, che viene finanziato dalle imprese debentrici e che viene messo disposizione per rimborsare i prestatori nel caso di default di un debitore. Nel dettaglio, a seconda del merito di credito dell'impresa debitrice, viene richiesto il versamento di una percentuale del credito erogato, che va dallo 0,40% per le aziende più solide finanziariamente al 11% circa per quelle considerate più a rischio. Non c'è un ticket minimo o massimo di investimento. In genere si tratta di prestiti a 30 mesi, ma è possibile richiedere prestiti sino a 60 mesi. A oggi la piattaforma dà lavoro a 15 dipendenti.

4

Ma quanto rende investire in Venture Capital?

Oggi non è possibile dire quanto effettivamente sia in grado di rendere a regime un investimento in venture capital italiano, perché i dati a disposizione sui disinvestimenti sono ancora troppo pochi e il calcolo del valore del portafoglio dei fondi non ancora realizzato risulta penalizzato dal fatto che la stragrande maggioranza delle società partecipate è ancora molto giovane e quindi non è stata ancora in grado di raggiungere il break even o addirittura di fatturare.

Fig. 09 IRR ATTESI PER INVESTIMENTI DI PRIVATE EQUITY
al 31 Dicembre 2015



Fonte: Prequin Private Equity Online

I disinvestimenti registrati dai venture su società italiane sono poi troppo pochi perché il dato possa essere davvero significativo, visto che affinché un fondo di venture possa cogliere il valore del suo investimento in una start-up è necessaria in media una

IL DATO AGGREGATO A LIVELLO MONDIALE INDICA CHE IL VENTURE CAPITAL È ORMAI UNA VERA E PROPRIA ASSET CLASS, VISTO CHE I FONDI DI QUESTO TIPO NEL MONDO NEL 2015 HANNO INVESTITO PER 136 MILIARDI DI DOLLARI, A FRONTE DI DISINVESTIMENTI PER 73 MILIARDI.

permanenza nel capitale di almeno 10 anni, durante i quali il fondo supporta la start-up con più aumenti di capitale. Il dato aggregato a livello mondiale indica però in maniera evidente che il venture capital è ormai una vera e propria asset class, visto che i fondi di questo tipo nel mondo nel 2015 hanno investito per 136 miliardi di dollari, spalmati su 9.241 operazioni e a fronte di disinvestimenti per 73 miliardi, con ben 47 miliardi di nuovi capitali raccolti e un IRR a un anno del 20,5%. I dati sono di Preqin, che ha calcolato anche che il venture capital ha registrato a tre anni nel 2015 la migliore performance rispetto a tutte le altre strategie di private equity, registrando un IRR al netto delle commissioni del 18,2% contro il 18,1% dei fondi di buyout. È ovvio che le performance stellari del venture capital mondiale sono influenzate in maniera significativa da quelle dei fondi che hanno investito nei cosiddetti unicorni, cioè nelle start-up che nel giro di pochi anni hanno raggiunto valutazioni a nove zeri.

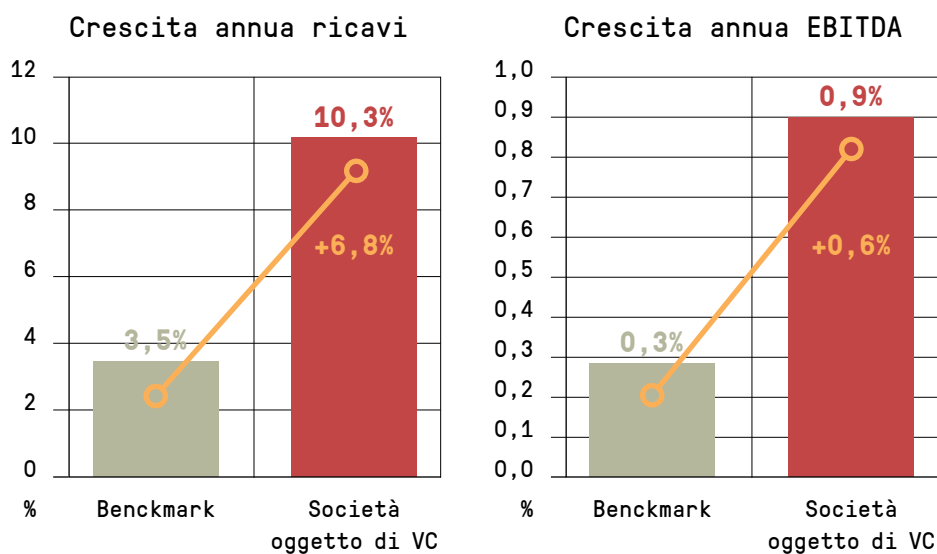
Il *WallStreet Journal* sul suo sito *The Billion Dollar Start-ups Club* contava a fine dicembre 2016 ben 154 start-up con valutazioni di almeno un miliardo di dollari, di queste, 88 erano statunitensi (con Uber in cima alla lista per 68 miliardi di dollari di valore, seguita da Airbnb con i suoi 25,5 miliardi), mentre solo 16 erano europee, con Spotify in cima alla classifica (valutata 8,5 miliardi di euro). Gli unicorni asiatici sono invece ben 42 con il produttore di telefoni cellulari Xiaomi e l'Uber cinese Didi Chuxing, che si trovano al secondo e terzo posto nella classifica mondiale delle valutazioni (rispettivamente, 46 e 33 miliardi di dollari). Ma per poter portare a casa ritorni significativi non serve per forza avere la fortuna di identificare un unicorno.

4.1 L'impatto del venture capital sull'economia reale

I buoni risultati del venture capital in termini di performance degli investimenti hanno soddisfatto le aspettative degli investitori che per primi hanno osato puntare sui nuovi trend e sull'innovazione. E, appunto, anche nei casi in cui i fondi non hanno scommesso sugli unicorni, basta aver investito qualche centinaio di migliaia di euro in start-up che nel giro di qualche anno hanno poi raggiunto ricavi di 10, 20 o in alcuni casi 100 milioni. E in Italia, lo abbiamo visto, ci sono state parecchie storie di successo di questo tipo.

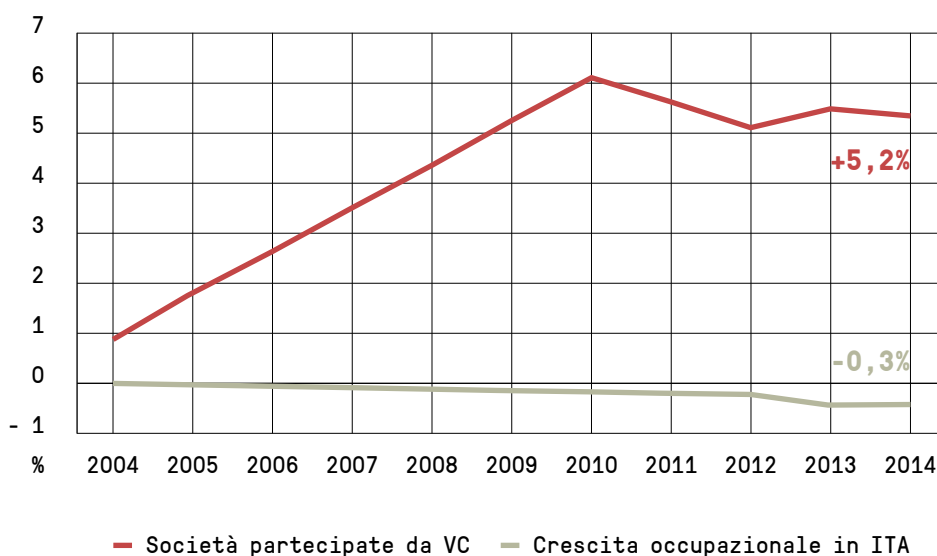
Ma osare questo tipo di investimenti ha fatto bene anche all'economia reale. I numeri lo dicono chiaro. L'ultimo studio di PwC sull'impatto economico del private equity e del venture capital in Italia, relativo al periodo 2004-2014, dimostra che il tasso di crescita occupazionale delle aziende possedute da operatori di private equity e venture capital (+5,2%) è molto superiore al campione di riferimento (-0,3%), allineato al tasso di crescita italiano.

Fig. 10 VENTURE CAPITAL 2004 - 2014



Fonte: AIFI e analisi PwC

Fig. 11 ANDAMENTO DEL TASSO DI OCCUPAZIONE



Fonte: AIFI e analisi PwC

I risultati dello studio annuale di PwC sono come sempre condotti sui dati di bilancio dell'ultimo anno di permanenza delle aziende nel portafoglio dei fondi, che vengono confrontati con i dati di bilancio dell'anno precedente l'ingresso dei fondi stessi. Il tutto, eliminando però dall'universo dell'analisi le aziende che nel frattempo sono fallite o comunque sono passate per ristrutturazioni che hanno visto azzerare il valore dell'equity.

D'altra parte anche il benchmark con il quale ci si confronta esclude questo tipo di situazioni. Lo studio è stato condotto da PwC sulla base di un campione di 477 disinvestimenti (246 condotti da fondi di venture capital e 231 da fondi di buyout).

Le società italiane (o fondate da italiani) finanziate da venture capitalist nel 2016.

In tabella sono state inserite le start-up italiane oggetto di investimento nel corso del 2016. Le start-up sono ordinate per valori di capitale raccolto dall'inizio della loro operatività. Le operazioni elencate nelle tabelle sono quelle effettivamente annunciate e quindi in più o meno avanzato stadio di conclusione. La data riportata in tabella è quella relativa all'annuncio dell'operazione. Sono stati inclusi nella tabella soltanto i deal su start-up che coinvolgono tra gli investitori almeno un fondo di venture capital. Sono state escluse le start-up finanziate soltanto da business angel, acceleratori o investitori privati.

Per ogni start-up sono stati elencati gli investitori attuali, evidenziando in grassetto quelli che hanno partecipato all'ultimo round di investimento.

Note

Per ogni start-up nella versione pdf di questo report è possibile cliccare sul link che porta all'articolo di BeBeez relativo all'ultimo round di investimento.

DATA	AZIENDA	ATTIVITÀ	FONDATORI
09/16	01 Moneyfarm	Consulenza finanziaria online (robot advisory)	G. Daprà e P. Galvani
05/16	02 Directa Plus	Prodotti a base di grafene	G. Cesareo
02/16	03 Faceit	Tornei di videogame online	N. Maisto, A. Avallone e M. Attisani
11/16	04 Talent Garden	Network di spazi di co-working	D. Dattoli
11/16	05 Musement	Servizio di prenotazione di attività (musei, sport, cultura, intrattenimento, musica, food) nel mondo	A. Petazzi, F. Zecchini, C. Bellinzona e P. Giulini
05/16	06 Cloud4Wi	Wi-Fi cloud di nuova generazione	A. Calcagno
05/16	07 Mosaicoon	Digital advertising	U. Parodi Giusino
05/16	08 Rigerand	Biotech	M. Dominici, P. Conte e G. Bellini
05/16	09 BeMyEye	Controllo punti di vendita via web	G. L. Petrelli
09/16	10 Depop	App per mobile-commerce	S. Beckerman
04/16	11 Silk Biomaterials	Biotech	G. Grecchi, A. Alessandrino
04/16	12 Biovelocita	Acceleratore d'impresa	S. Spinelli, G. Camboni, Sofinnova Partners e privati (tramite Banor sim)
10/16	13 iKrix	E-commerce B2C del lusso personale	M. Manzitti, D. Medina e A. Poggio
01/16	14 Cynny	Video interattivi	S. Bargagni
10/16	15 Tannico	Ecommerce dedicato al vino in Italia	M. Magnocavallo
01/16	16 Smartika	P2P lending	M. Sella, P. Loy Donà , Ziph
07/16	17 Supermercato24.it	Piattaforma per ordinare spesa a qualunque super e riceverla a casa	E. Pandian
09/16	18 Seventeen	Medtech	F. Izzo
06/16	19 EcoLight	Medtech	S. Casciaro, M. Pernisa, S. Pernisa, E. Casciaro e F. Conversano
06/16	20 Soudreef	Gestione dei diritti d'autore musicali	D. d'Atri
04/16	21 Sardex	Circuito credito commerciale	G. Littera, P. Sanna, C. Mancosu, G. Littera e F. Contu
07/16	22 CharityStars	Aste online per beneficenza	F. Nazari Fusetti, M. Ravalli e D. Gravagno
09/16	23 CoContest	Interior designer in rete	F. Schiano Di Pepe
05/16	24 Tensive	Biotech (protesi innovative)	G. Bellezza e R. Cantaluppi
06/16	25 Newronika	Biotech	A. Priori e L. Rossi
06/16	26 Zeus	Biciclette elettriche senza bisogno di ricarica	Spin-off del Politecnico di Milano (gruppo di laureati)
01/16	27 D-Eye	Biotech	A. Russ
02/16	28 Armadio Verde	Marketplace vestiti per bambini	E. Deller e David Erba
09/16	29 Milkman	Logistica smart	A. Perini
06/16	30 Sailsquare	Sito social per vacanze in barca a vela	R. Boatti e S. Marini
11/16	31 Equinvest	Piattaforma di equity crowdfunding, club deal e gestore di Equinvest Investment Fund	F. Bancalà
04/16	32 wineOwine	E-commerce per vino	F. De Cerchio e E. Durante
07/16	33 Leaf Space	Permette l'accesso allo spazio da parte degli operatori di microsattelliti	J. Puglia, M. Messina, G. Pandolfi, M. Boiocchi e C. Siclari
11/16	34 Velasca	Produce e commercializza online calzature e accessori di alta qualità Made in Italy	E. Casati e J. Sebastio
01/16	35 Horus Technology	Robotica per ipovedenti	S. Murgia e L. Nardelli
06/16	36 Pneusmart	Vendita degli pneumatici via web	Imprenditori olandesi e tedeschi
05/16	37 Martha's Cottage	E-commerce dedicato ai matrimoni	S. Cobuzio, S. Canto, L. Bevelacqua e T. Mendolia
08/16	38 Moovenda	Food delivery a Roma	S. Ridolfi
01/16	39 Foodscovey	E-commerce prodotti eno-gastronomici italiani	F. Di Gioia e M. Sorbo
01/16	40 ClouDesires	E-commerce in cloud di app web	E. Fioretti e A. Vecchi
06/16	41 Almadom.us	Domotica	M. Zanchi e A. Benedetti
06/16	42 KarokeOne (Lisari srl)	App social per il karaoke	A. Vecchio
08/16	43 Le Cicogne	Piattaformaweb per trovare una babysitter	M. Archibugi
03/16	44 KPI6	Piattaforma di analisi dei social	N.D.
09/16	45 Aggrade	Formulazione di farmaci e nutraceutici,	V. Politi e G. Politi
06/16	46 Bettanin&Venturi	Calzature da uomo artigianali	G. Bettanin e G. Venturi
08/16	47 DynamicTick	Dynamic ticket pricing	F. Quarato, M. Corcione, M. Alò e M. Dell'Erba
08/16	48 CheckMoov	Network palestre affiliate	M. Musa, D. Rossi, L. Carpinteri e G. Mozzillo
10/16	49 SurgiQ	Piattaforma health-tech di gestione pre-ricoveri, attesa etc	I. Porro, B. Canesi e L. Corradi
07/16	50 Wanderio	Piattaforma di confronto prezzi trasporti per viaggi	M. Colò
05/16	52 WeBeers (B2Gsr)	E-commerce per birre artigianali italiane	Alberto Maria e Giammarco Maria Gizzi
03/16	53 minijob	Marketplace per piccoli lavori	D. Licci e M. Annibali
03/16	54 Quomi	Food delivery	A. Bruno e D. Bruttini
02/16	55 Mopheos	Domotica	A. Arnetta
08/16	56 Interactive Project	Piattaforma digitale sul motorsport	M. Palumbo

INVESTITORI	DALLA FONDAZIONE	ULTIMO ROUND
01 Allianz SE, United Ventures e Cabot Square. Allianz SE, United Ventures e Cabot Square.	25,00	7,00 (2)
02 TTVenture, gruppo Dompé, Fin. Le Parray, Unicorn am, Aim Londra (34,3% flottante)	> 22,00	12,10 (1)
03 Anthos Capital, Index Ventures, United Ventures	17,00 (2)	17,00 (2)
04 500Startups, Endeavor Catalyst, Tamburi Investment Partners, family office , Digital Magics, Finalca	13,00	12,00
05 Micheli Associati, P101, 360 Capital Partners e Italian Angels for Growth	15,80	10,00
06 United Ventures, investitori USA	12,00 (2)	8,00 (2)
07 Vertis Venture, Atlante Venture Mezzogiorno, family officie e imprenditori	10,40	8,00
08 Principia III-Healthcare	8,70	8,70
09 Nauta Capital, P101, 360 Capital , RedSeed e Capital BI	8,50	6,50
10 Balderton Capital, Holtzbrinck, Creandum, Red Circle Investments, Lumar e H-Farm	> 7,80	7,80
11 Principia III-Healthcare , ComoNext	7,50	7,00
12 Atlante Seed	6,80	0,80
13 Ligurcapital, Capitalimpresa, gruppo Vittorio Cauvin e privati	5,00	3,00
14 Intermonete e di Planven Investments sa e privati	4,90	2,20
15 P101, Matteo de Brabant, Maurizio di Robilant, Stefano Saccardi e Club Digitale	4,80	3,85
16 Hamilton Venture e TP&Partners	4,52	3,72
17 Innogest sgr, 360 Capital Partners e angeli	4,50	3,00
18 Panakès Partners e Innogest sgr	> 4,20	4,20
19 Life Sciences Capital, Panakès Partners e Invitalia Ventures	> 4,00	4,00
20 Club degli Investitori, Vam Investments, LVenture	3,50	0,42
21 Innogest, Invitalia Venture, Banca Sella Holding, Fondaz. Sardegna, Nice Group e Melpart	> 3,00	3,00
22 360 Capital Partners, FocusFuturo, Rancilio Cube e angeli	> 2,70	2,00
23 Draper Associates (1 Mio), LVenture (120 K), Atlante Seed (250 K), 500 Startups (100 K) e angeli	2,43 (2)	1,89 (2)
24 Invitalia ventures, Unicredit, SeedLab, TTVenture, privati (tramite Banca Esperia)	1,90 (3)	0,50
25 Innogest, Atlante Ventures e F3F	> 1,70	1,70
26 M31, TTVentures, Invitalia Ventures sgr e Vittoria Industries	> 1,70	1,70
27 Innogest sgr, Invitalia Ventures sgr, Fondaz. G.e A. Cottino, Si14	> 1,50	1,50
28 Innogest sgr, LigurCapital, A11-Venture, gruppo Editoriale l'Espresso e business angel	> 1,30	1,30
29 P101, 360 Capital Partners, Mike Brennan, Boox, Workwave	1,3	1,05
30 LigurCapital, FocusFuturo e business angel	1,30	0,80
31 Red Fish Kapital, Finalps Holding, Equi Capital Markets, Ipb holding	1,20	0,50
32 LVenture e Angel Partners Group	1,10	0,80
33 RedSeed Ventures, Como Venture, Key Capital e PoliHub	> 1,00	1,00
34 P101	1,00	0,72
35 5Lion Holdings	> 0,90 (2)	0,90 (2)
36 Digital Magics, Shark Bites, Rancilio Cube	> 0,75	0,75
37 Capital BI, Withfounders, Borealis Tech Ventures, Neokero	0,75	0,50
38 LVenture, Club degli Acceleratori e angeli	0,68	0,15
39 Editoriale Il Fatto, Fira, Alex Springer, Digital Magics e business angel	> 0,60	> 0,60
40 Tim Ventures	> 0,60	0,60
41 Digital Magics, Mario Molinari (Mover Investimenti), Innowatio, Clevergy, Belp corporate, Sapra Elettronica, Multiconsult, SMPI Group	> 0,50	0,50
42 LVenture (150 K) e angeli dell'Angel Partners Group	> 0,45	0,45
43 Lventure, Bertoldi Holding, Club Acceleratori, Club Italia Investimenti, PiCampus e angeli	0,44	0,36
44 Lventure e angeli di Angel Partners Group	> 0,36	0,36
45 Medeopart, Aldabra Capital, Embed Capital	> 0,35	0,35
46 Club degli Investitori, Fairplay Capital, M9	> 0,30	0,30
47 LVenture (75 K) e angeli	> 0,26	0,26
48 LVenture (100 K) e angeli	> 0,24	0,24
49 Wolsey Ventures, Widening spa, Aitek spa e Angels For Innovation	> 0,23 (2)	0,23 (2)
50 Europcar Lab, Club Digitale, Club Italia Investimenti 2, Translated e Xandas New Media Venture	> 0,20	N.D.
52 Editoriale Domus, Digital Magics	N.D.	N.D.
53 Hub21	N.D.	N.D.
54 Euroventures, Digital Magics	N.D.	N.D.
55 Digital Magics e Factory Academia	N.D.	N.D.
56 Motorsport.com (compra magg. E si affianca a Lventure, Filsa e Lazio Innova)	N.D.	N.D.

→ I principali operatori di venture capital italiani

Gli operatori di venture capital strutturati e con una certa dose di risorse da investire sono piuttosto pochi in Italia. Qui di seguito una carrellata dei protagonisti.



FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO SGR

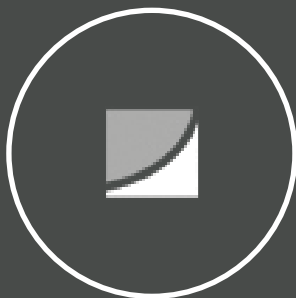
Fondo Italiano di Investimento sgr gestisce ad oggi due fondi di fondi di venture capital. Uno che è stato costituito per effetto dell'operazione di scissione che ha interessato il primo Fondo Italiano di Investimento generalista, e l'altro che è stato lanciato nel 2014 con il contributo della Cassa Depositi e prestiti. A oggi sono stati condotti investimenti in nove fondi (360 Capital Partners, BarCamper, Innogest, Oltre Venture, Panakés, P101, United Ventures e due fondi dell'operatore paneuropeo Sofinnova), per un totale di circa 125 milioni di euro su un target di raccolta complessiva dei fondi investiti di circa 960 milioni.



360 CAPITAL PARTNERS

Guidata dal cofondatore Fausto Boni, che a suo tempo aveva fondato Net capital Partners, è un Fonds commun de placement dans l'innovation (FCPI) di diritto francese che investe in Italia e in Francia con un team consolidato che ha accumulato 60 anni di esperienza nel settore del venture capital, con investimenti in start-up del calibro di Yoox, Venere e Mutuionline. A fine 2012 il team ha raccolto un fondo da 75 milioni dedicato agli investimenti in Italia e in Francia e l'anno scorso ha siglato un accordo per rilevare dal francese Orkos Capital la gestione del fondo da 80 milioni di euro

Robolution Capital, specializzato in investimenti nel settore della robotica in Francia e nel resto d'Europa.



INNOGEST SGR

Fondata da Claudio Giuliano Innogest sgr ha annunciato il closing finale del suo secondo fondo Innogest Capital II nel settembre 2015 a circa 85 milioni di euro. Il secondo closing a 70 milioni era stato annunciato l'anno prima, quando tra i nuovi sottoscrittori si era già aggiunto il Fondo Europeo per gli investimenti, affiancando il Fondo Italiano d'Investimento, al suo primo impegno formale per il nuovo fondo di fondi di venture capital. A oggi gestisce 180 milioni di euro di asset e ha in portafoglio 24 start-up.



PRIMOMIGLIO SGR

Primomiglio ha ottenuto il via libera all'operatività da Banca d'Italia lo scorso luglio 2016 ed è stata fondata da Gianluca Dettori (anche fondatore di dPixel). L'sgr ha lanciato Barcamper Ventures, fondo di accelerazione dedicato all'investimento in start-up tecnologiche in fase iniziale di sviluppo, con un target di raccolta di 50 milioni. Il primo closing a 30 milioni di euro è stato annunciato lo scorso settembre. A contribuire in maniera importante al primo closing è stato il Fondo Italiano d'Investimento, affiancato da Banca Sella Holding (anche socia di Primomiglio sgr) e Unindustria Bologna, a cui si sono aggiunti Fondazione Puglia e Società Reale Mutua di Assicurazioni.



PRINCIPIA SGR

Costituita nel 2002, Principia sgr è oggi controllata al 35,4% da Humphrey Julian Nokes, un guru del venture capital europeo e fondatore di ETV Capital, partecipata dall'amministratore delegato Antonio Falcone (17,6%), dal CNR (27%), da BNC (17%) e da altri manager. Attualmente la sgr gestisce tre fondi d'investimento: Principia Fund e Principia II, completamente investiti, e Principia III - Health, specificatamente dedicato a investimenti di venture e growth capital nel settore healthcare, che nel 2014 ha annunciato il primo closing della raccolta a 160 milioni di euro.



P101 SGR

P101 sgr è una società di gestione del risparmio riconosciuta da Banca d'Italia a operare come gestore EuVeca, così come previsto dalla nuova direttiva europea sui gestori di fondi alternativi. Il veicolo di venture capital lanciato da Andrea Di Camillo con la sponsorship di Azimut Holding e di Fondo Italiano d'Investimento, che a fine 2013 avevano investito 15 milioni di euro ciascuno, ha poi raccolto impegni anche da investitori istituzionali stranieri per un totale di 70 milioni. Ad oggi, P101 ha investito in 26 aziende per un totale di circa 33 milioni di equity già versati.



UNITED VENTURES SGR

United Ventures sgr è una società di gestione del risparmio riconosciuta da Banca d'Italia a operare come gestore EuVeca, così come previsto dalla nuova direttiva europea sui gestori di fondi alternativi. Il primo fondo di United Ventures ha raccolto 70 milioni di euro di capitale da investire in società con sede in Italia ma anche nel resto d'Europa nei settori delle tecnologie digitali, software, mobile, e-commerce e gaming. Nata dall'alleanza tra Paolo Gesess e Massimiliano Magrini, fondatori rispettivamente di JV Capital e Annapurna Ventures, United Ventures aveva lanciato la raccolta a inizio 2013, grazie alla sponsorship del Fondo Italiano d'Investimento, che ha messo per primo sul piatto 10 milioni di euro, contribuendo così per un terzo al primo closing di raccolta a marzo 2013.

Questo rapporto è stato
promosso da P101
in collaborazione con
BeBeez

Finito di stampare
il 14 aprile 2017



©2017 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