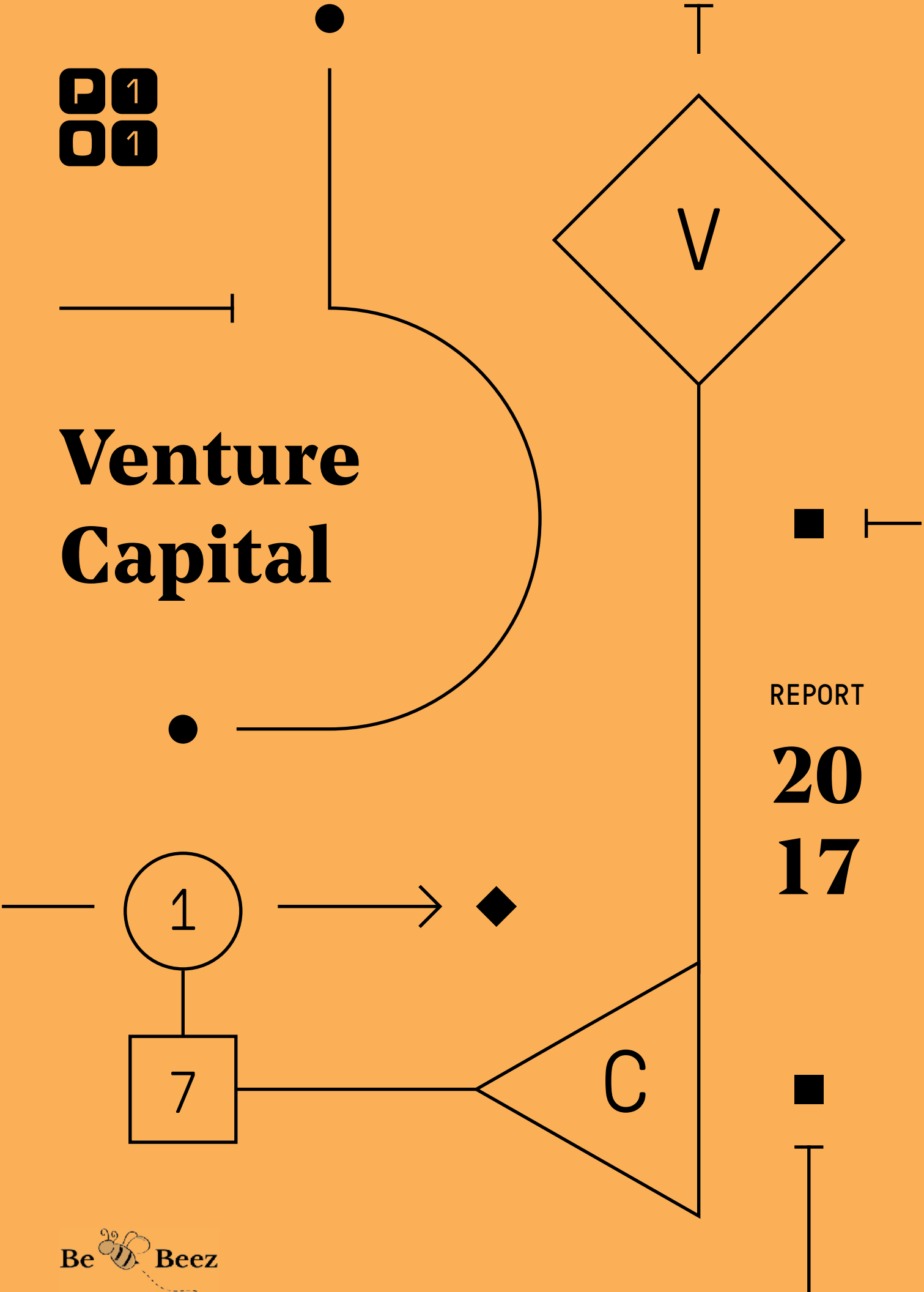


P 1
O 1

Venture Capital

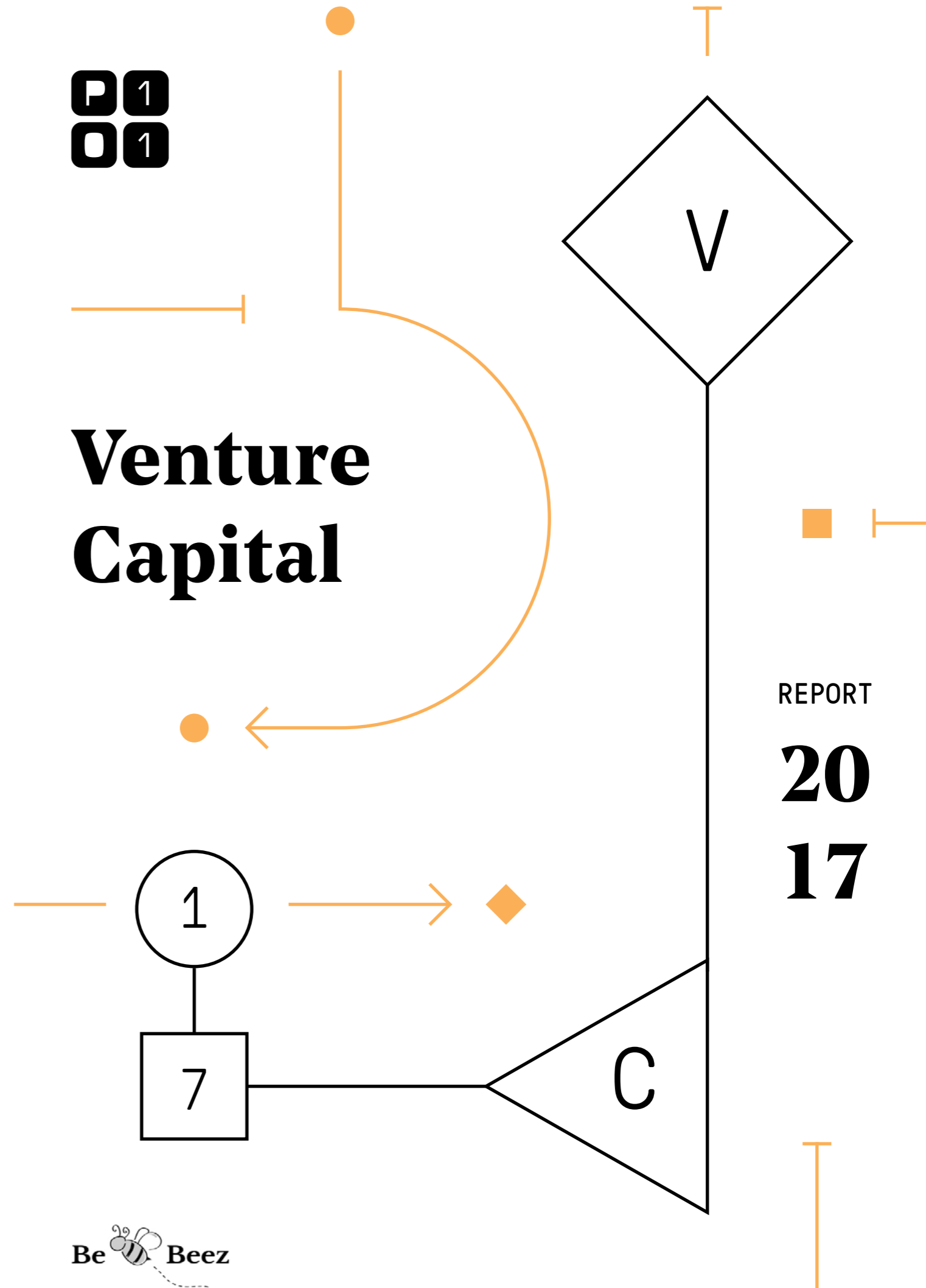


REPORT

20
17

P1
O1

Venture Capital

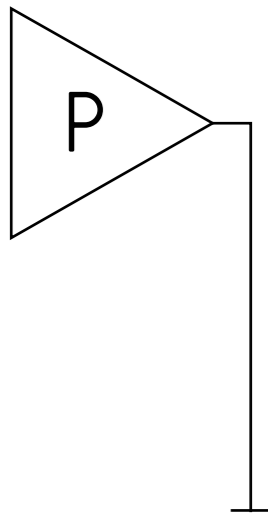


I	Introduzione	p. 05
P	Prefazione	p. 06
1	Andamento del mercato nel 2017	p. 09
2	Chi ha raccolto di più nel 2017	p. 15
3	Si raccoglie di più dove le exit sono più facili	p. 19
4	Si individuano alcuni trend	p. 25



Questa seconda edizione del report dedicato al Venture Capital in Italia – preparato da BeBeez per P101 Ventures – prosegue nell’indagine sul percorso e l’evoluzione degli investimenti nel capitale di rischio di aziende italiane nelle prime fasi di vita, e nel loro primo sviluppo. Nel primo report si era ripercorsa la storia del Venture Capital italiano ai suoi albori, si erano raccontate le storie degli startupper e degli investitori che per primi avevano capito quali sarebbero stati i trend di innovazione vincenti e si erano raccontate le storie di startup e investitori che hanno scommesso su quelli che sono oggi i trend di innovazione “disruptive”: le tecnologie, cioè, che scardinano gli attuali modelli di business.

IN ITALIA SI COMINCIA A CAPIRE CHE IL VENTURE, PER ESSERE EFFICACE PER LE AZIENDE TARGET, E REDDITIZIO PER GLI INVESTITORI, DEVE POTER SUPPORTARE LA CRESCITA DELLE PARTECIPATE LUNGO UN PERCORSO DI VITA CHE DURA ALCUNI ANNI, E CHE PRESUPPONE PIÙ FASI DI INVESTIMENTO PRIMA DI OTTENERE DEI RISULTATI DAVVERO TANGIBILI. A QUESTO FINE SI STANNO AFFACCIANDO SUL MERCATO OPERATORI PIÙ GRANDI E DEDICATI, MENTRE ALCUNE STARTUP STANNO GIÀ FACENDO IL SALTO, DIVENTANDO SCALEUP.

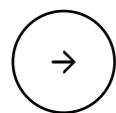


Prefazione

a cura di Andrea di Camillo, managing partner di P101 Ventures

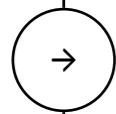
Leggere gli accadimenti e i risultati del Venture Capital degli ultimi dodici mesi non è esercizio semplicissimo: a caratterizzare l'andamento del settore sono stati infatti elementi diversi e poco organici tra loro. A rendere moderatamente ottimisti resta comunque il fatto che c'è un complessivo maggiore interesse verso il settore oltre ad una crescita dimensionale che inizia a proiettare operatori e operazioni italiane verso una dimensione europea.

A voler riassumere il 2017 del Venture Capital italiano, **cosa vale la pena ricordare?**



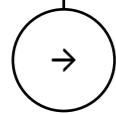
PORTAFOGLI IN CUI COMINCIANO A CAMPEGGIARE SOCIETÀ CON RACCOLTE DIMENSIONALMENTE SIGNIFICATIVE.

Siamo ancora molto lontani dalle medie statunitensi ma la direzione è giusta.



UN ANNO DI APPARENTE RALLENTAMENTO O STASI DEGLI INVESTIMENTI DA PARTE DEI POCCHI OPERATORI ITALIANI.

La ragione? I VC italiani hanno terminato i loro investimenti nel corso dell'anno e hanno lanciato il fundraising di nuovi veicoli, di maggiori dimensioni, che inizieranno a investire nel corso di quest'anno. Quello che ci attende è quindi un 2018 che dovrebbe più che compensare i rallentamenti dell'ultimo semestre 2017.



PRIMI SEGNALI DAL MERCATO PER LE EXIT: QUALCOSA HA COMINCIATO A MUOVERSI.

Non solo transazioni - ancora di dimensioni ridotte - ma soprattutto segnali di attenzione da parte di corporate locali e internazionali tra cui investitori later stage che hanno cominciato a guardare da

questa parte delle Alpi. A questo si è aggiunto un mercato, l'AIM, che grazie agli incentivi dei PIR ha avvicinato investitori retail ad una tipologia di aziende che in Italia era stata dimenticata.

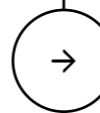


Cosa augurarsi quindi per l'anno appena iniziato? Di continuare con slancio nei solchi già tracciati, apprendere possibilmente di nuovi. Più nel dettaglio i nostri auspici si traducono nell'arrivo di:



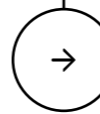
NUOVI INVESTITORI A SUPPORTARE I VEICOLI CHE STANNO PARTENDO.

Investitori istituzionali che affianchino l'egregio lavoro fatto in questi anni da FIL, EIF e pochi altri (Azimut nel nostro caso) e inizino a fare propria la consuetudine ad allocare strutturalmente una quota dei loro asset in venture: asset class che secondo una recente analisi del FEI (per maggiori dettagli si veda il capitolo 3 di questo report), dal 2004 a oggi, ha dimostrato di performare meglio di tutti gli indici di Borsa su orizzonti a 3 e 10 anni.



UNA MAGGIORE ATTENZIONE DA PARTE DELLA MEDIA E GRANDE AZIENDA

Perché startup e Venture Capital (che le seleziona e le fa crescere) sono strumenti di innovazione imprescindibili. Soprattutto in un mondo la cui geografia economica è stravolta da fenomeni tecnologici che viaggiano a velocità incompatibili con organizzazioni complesse come quelle delle grandi aziende consolidate.



UNA POLITICA A SOSTEGNO DI INNOVAZIONE E NUOVA IMPRENDITORIA.

Indipendentemente da quale sia il governo in carica.



E ancora, l'augurio è che a quanto sta succedendo nel nostro settore venga data una lettura positiva e che, grazie a questa, tutti gli stakeholders della filiera (dai media alla politica, alle istituzioni fino all'industria e al risparmio privato) abbiano nella loro agenda la giusta quota di attenzione a questa parte di economia, indispensabile per recuperare quel passo che l'Italia ha perso negli anni passati.

Andamento del mercato nel 2017

SUMMARY

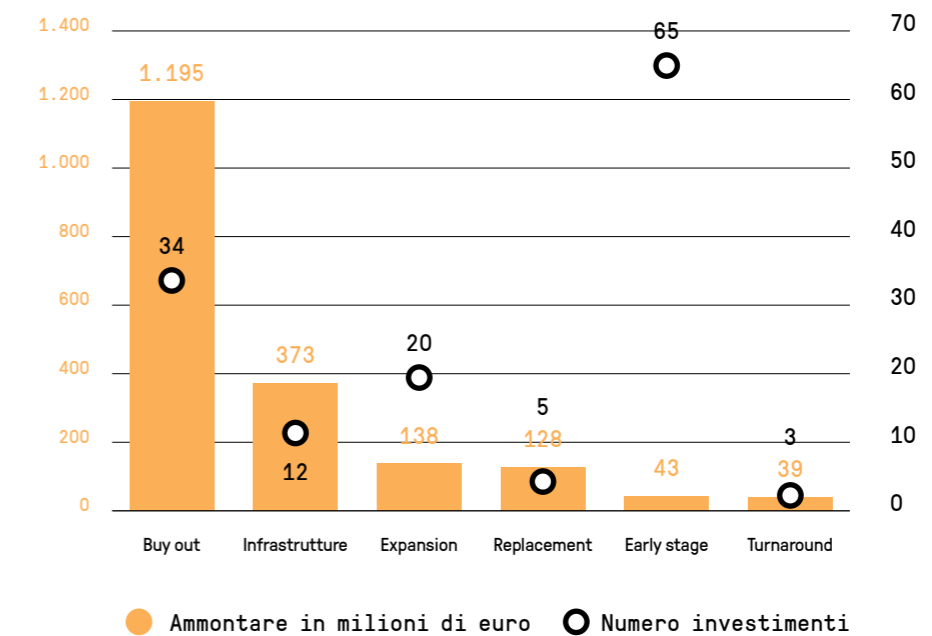
Il 2017 è stato caratterizzato da un numero crescente di operazioni da parte di soggetti non istituzionali e, in particolare, business angel, privati, family office, club deal, imprese, che hanno ormai raggiunto dimensioni di capitale raccolto ben superiori al milione di euro. Ciò si affianca al fatto che lo scorso anno in Italia i principali operatori di Venture Capital erano in fase di raccolta e quindi impossibilitati a condurre operazioni di una certa rilevanza. Pur avendo oggi una potenza di fuoco limitata (70-80 milioni di euro il size dei principali operatori in Italia), i nuovi fondi dei principali operatori VC italiani puntano verso target superiori ai 100 milioni: questo fa ben sperare per l'innescare, anche nel nostro Paese, del circolo virtuoso che porta a investimenti più ampi, a exit importanti e quindi ad altri rendimenti e, di nuovo, dunque, a maggiori raccolte di capitali da parte degli investitori.

1

Andamento del mercato nel 2017

I dati Aifi hanno evidenziato che nei primi sei mesi del 2017 gli investimenti dei fondi di venture in Italia in aziende in fase di early stage sono stati pari a 43 milioni di euro per un totale di 65 società, contro i 35 milioni e i 50 investimenti condotti nei primi sei mesi del 2016 e i 104 milioni di tutto il 2016, spalmati su un totale di 128 investimenti.

Fig. 01 DISTRIBUZIONE DEGLI INVESTIMENTI PER TIPOLOGIA



Fonte: AIFI

Il database di *BeBeez* ha poi censito in tutto il 2017 investimenti per circa **144 milioni di euro incassati da 52 startup** italiane partecipate da fondi di Venture Capital, a opera di fondi di venture ma anche di business angel e altri investitori (nelle tabelle sono esclusi gli investimenti condotti soltanto da business angel e altri investitori in società che non abbiano già tra i soci dei fondi di Venture Capital; sono esclusi anche i round da piattaforme di equity crowdfunding). Un dato, questo, che si spiega con il fatto che l'anno scorso i principali fondi di venture italiani si trovavano tutti

GLI ULTIMI 12 MESI SONO STATI CARATTERIZZATI DA UN NUMERO CRESCENTE DI OPERAZIONI DA PARTE DI SOGGETTI NON ISTITUZIONALI E, IN PARTICOLARE, BUSINESS ANGEL, PRIVATI, FAMILY OFFICE, CLUB DEAL, IMPRESE.

al termine del periodo di investimento e quindi senza più cassa da investire, lasciando spazi ad altri investitori (si veda anche capitolo 3).

Sempre in quest'ottica va letto anche il fatto che non sempre le operazioni più grandi in Italia hanno avuto come protagonisti fondi di Venture Capital: al contrario, gli ultimi 12 mesi sono stati caratterizzati da un numero crescente di operazioni da parte di soggetti non

istituzionali e, in particolare, business angel, privati, family office, club deal, imprese. Vanno anche segnalate operazioni messe a segno da soggetti non istituzionali in startup, a loro volta senza fondi di Venture Capital nel proprio capitale (per questo motivo non censite nelle tabelle a fine report) che hanno ormai raggiunto dimensioni di capitale raccolto ben superiori al milione di euro.

Ci si riferisce, per esempio, a **FinScience**, startup fintech milanese fondata a inizio 2017 da un gruppo di manager usciti da Google Italia, che lo scorso novembre ha incassato un milione di euro in un seed round da parte di business angel. FinScience ha sviluppato una piattaforma di *alternative data* per gli operatori finanziari, che permette di acquisire, ordinare e interpretare grandi quantità di dati digitali da fonti diverse, al fine di sviluppare analisi finanziarie e decidere gli investimenti.

C'è poi **BrumBrum**, startup che ha sviluppato un'innovativa piattaforma di e-commerce per l'acquisto di auto usate, o a Km 0, che lo scorso febbraio ha chiuso un round di investimento da 10 milioni di euro raccolti da United Ventures e investitori privati. I fondatori sono Francesco Banfi (ex partner di McKinsey & Company), Alberto Genovese (fondatore di Facile.it) e Roberto Testore (ingegnere con oltre 30 anni di esperienza alla guida di numerosi grandi gruppi industriali tra i quali Fiat Auto, Finmeccanica e Trenitalia).

Altro esempio ancora è **Termostore**, la prima startup in Italia ad aver sviluppato un modello full-service per l'installazione e la manutenzione di impianti di riscaldamento e di climatizzazione,

che ha incassato un milione di euro da ePrice, l'operatore di e-commerce specializzato nella vendita di prodotti high-tech e grandi elettrodomestici, quotato allo Star di Borsa Italiana, in precedenza controllata da Banzai.

Le grandi operazioni condotte dai fondi quest'anno sono state 40, di cui 24 da almeno un milione di euro: conte-

IN ITALIA I PRINCIPALI OPERATORI DI VENTURE CAPITAL LO SCORSO ANNO ERANO PRATICAMENTE TUTTI IN FASE DI RACCOLTA E QUINDI IMPOSSIBILITATI A CONDURRE OPERAZIONI DI UNA CERTA RILEVANZA.

sto che si spiega con il fatto che in Italia i principali operatori di Venture Capital lo scorso anno erano praticamente tutti in fase di raccolta e quindi impossibilitati a condurre operazioni di una certa rilevanza.

D'altra parte i fondi di Venture Capital italiani hanno una potenza di fuoco limitata, pur essendo aumentata in maniera importante negli ultimi anni: 70-80 milioni di euro il *size* dei principali operatori in Italia, laddove Usa e in qualche Paese europeo operano player con cartucce per svariate centinaia di milioni e talvolta miliardi. Sempre più spesso, quindi, quando si tratta di far fare il salto di-

dimensionale alle proprie partecipate, il cosiddetto *series B* (in cui in genere la richiesta di investimento è dai 3 milioni di euro in su), i fondi italiani da soli non ce la fanno e le startup devono per forza cercare aiuto all'estero, presso gli investitori internazionali.

I NUOVI FONDI DEI PRINCIPALI OPERATORI ITALIANI PUNTANO TARGET SUPERIORI AI 100 MILIONI.

La buona notizia è che i nuovi fondi dei principali operatori italiani puntano target superiori ai 100 milioni: questo fa ben sperare per l'innescare, anche nel nostro Paese, del circolo virtuoso che porta a investimenti più ampi, a exit importanti e quindi ad altri rendimenti e, di nuovo, dunque, a maggiori raccolte di capitali da parte degli investitori (si veda capitolo 3).

Tornando a numeri più complessivi, a metà dicembre **Preqin** ha calcolato che nel 2017 nel mondo sono stati condotti investimenti da parte di fondi di Venture Capital per un valore aggregato di 179 miliardi di dollari, una cifra che per ben il 37% (cioè 66 miliardi) è rappresentata da investimenti in unicorni del calibro delle cinesi **Didi Chuxing** e **Meituan-Dianping**, che quest'anno hanno incassato round, rispettivamente, per un totale di 5,5 e 4 miliardi di dollari. A livello globale, il fondo che possiede più partecipazioni in unicorni è **Sequoia Capital** con 57 partecipate, di cui 20 in aziende valutate oltre un miliardo di euro. Al secondo posto nella classifica, a pari merito, ci sono **Tiger Global Management** e **Accel Partners**, entrambi con 33 partecipazioni in unicorni.

Preqin ha calcolato che, in media, i fondi che hanno investito in unicorni hanno sempre registrato performance superiori a quelle degli altri Venture Capital. Un risultato che viene confermato dalle performance dei fondi raccolti tra il 2007 e il 2014 con Irr medio netto del 18% contro il 13%. Al top della classifica dei rendimenti si collocano infatti i fondi di **Menlo Ventures**, **Union Square Ventures** e **DN Capital**, rispettivamente con Irr netti del 75,7%, 66,9% e 62%.

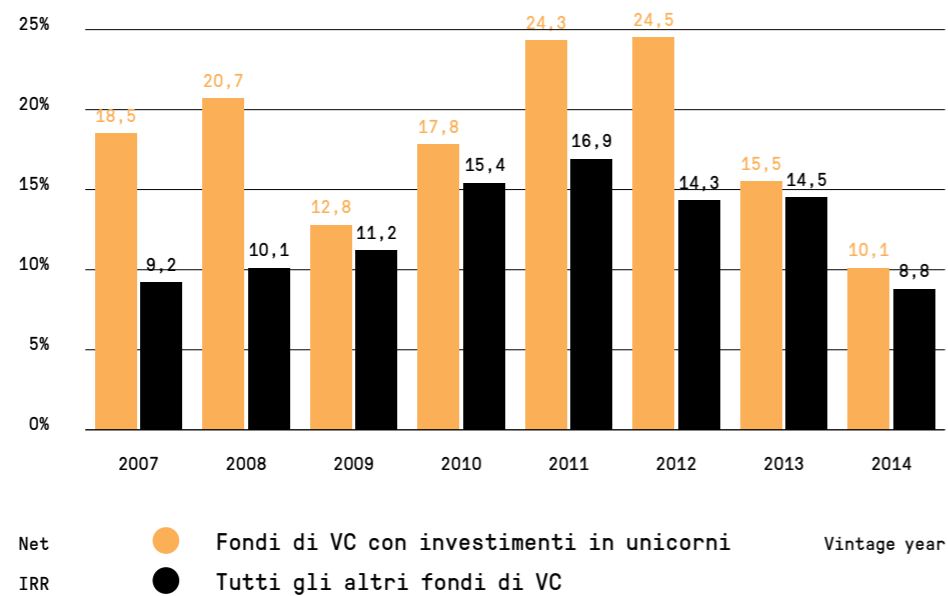
179

TOT. INVESTIMENTI
2017 IN MRD \$

37%

IN "UNICORNI"

Fig. 02 IRR MEDIO NETTO PER VINTAGE YEAR



Fonte: Precip Venture Capital Online

Da segnalare, infine, che più dei due terzi (68%) degli investitori in unicorni hanno base in Nord America, il 18% è invece in Europa e il 12% in Asia. Ed ancora una volta si torna al tema del *fundraising* e al relativo circolo virtuoso, o vizioso, che si autoalimenta: investe di più chi più ha denaro da spendere e ha più denaro da spendere chi più è in grado di attrarre investitori grazie alla prospettiva di alte performance.

Gli Usa, all'interno di questo circolo, sono certamente il Paese più interessante, ma i fondi migliori hanno spesso dimensioni estremamente importanti e richiedono ticket minimi di ingresso molto alti. Non solo: spesso, come nel caso dei più blasonati fondi di private equity, viene fatta selezione tra gli investitori e riuscire a entrare nel club non è facile. Esistono però gruppi di investitori privati e family office organizzati in club deal che hanno stretto accordi di co-investimento con alcuni noti fondi Usa. In Italia un esempio è **U-Start**.

Tornando al tema del *fundraising* per i Venture Capital, l'associazione europea **Invest Europe** non ha ancora diffuso i dati ufficiali per il primo semestre 2017, ma ha calcolato che nel 2016 i fondi di venture hanno raccolto 6,4 miliardi di euro (da 5,5 miliardi nel 2015), grazie

a un aumento significativo nel numero di fondi che hanno chiuso la raccolta al di sopra dei 100 milioni di euro: 13 fondi su un totale di 45 che hanno annun-

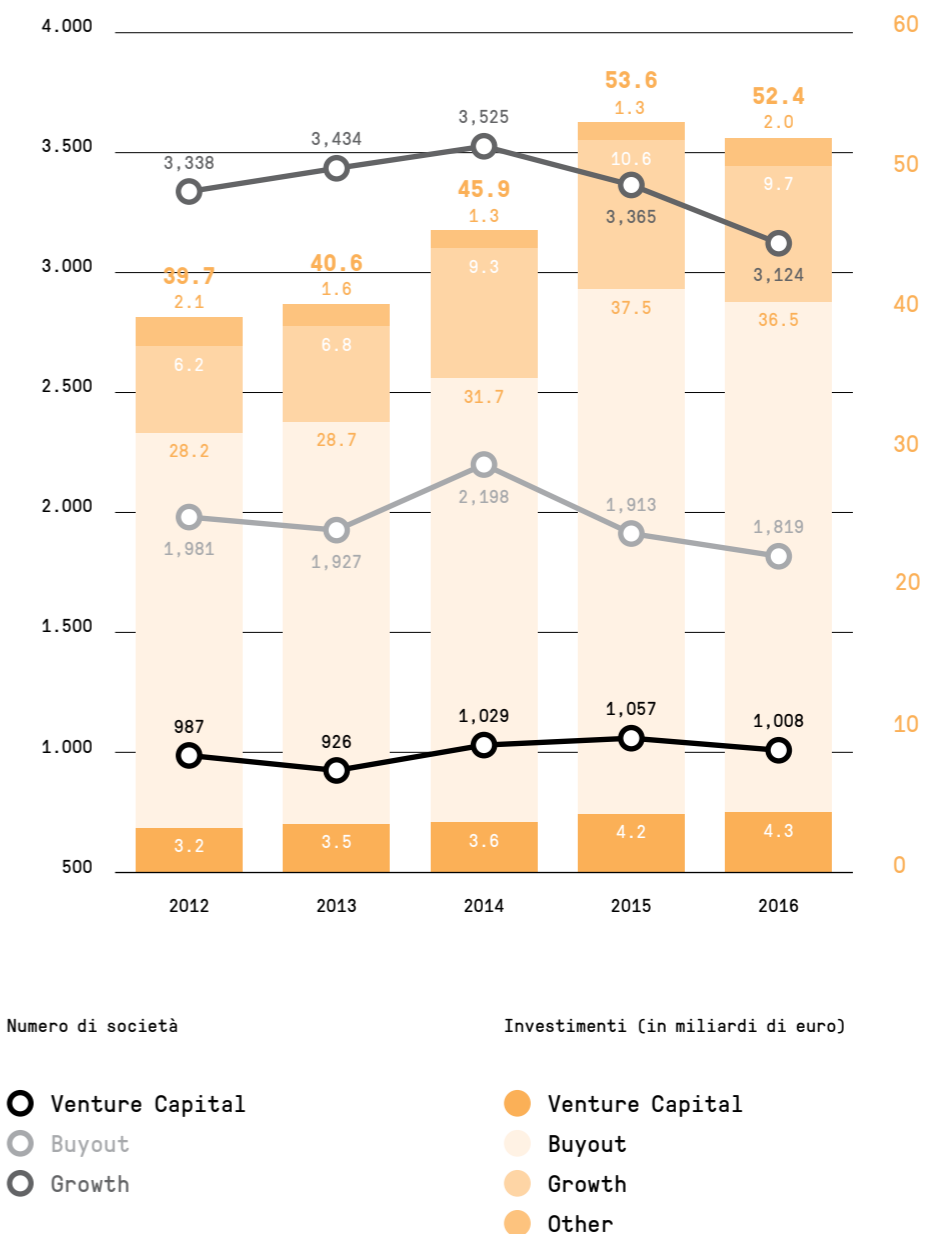
VIENE CONFERMATO IL TREND GIÀ ANNUNCIATO: ROUND DI INVESTIMENTO PIÙ AMPI E IN NUMERO MINORE.

Fonte: Invest Europe / EDC

ciato il closing finale hanno superato i 100 milioni, concentrando l'80% del totale raccolto.

Quanto agli investimenti, nel 2016 Invest in Europe aveva calcolato che i fondi di venture in Europa hanno investito 4,3 miliardi di euro (da 4,2 miliardi nel 2015) in 3.124 società, in calo del 7% dal 2015. Viene confermato, quindi, il trend già annunciato: round di investimento più ampi e in numero minore.

Fig. 03 INVESTIMENTI - STATISTICHE DI MERCATO - IMPORTO E NUMERO DI AZIENDE



Sono disponibili invece i dati semestrali di raccolta di alcuni Paesi europei. L'associazione di categoria francese **AFIC** ha calcolato che nel primo semestre 2017 i fondi di Venture Capital nazionali hanno raccolto 1,788 miliardi di euro – tre volte quanto raccolto nel primo semestre 2016 – e che i fondi hanno investito 571 milioni di euro (da 507 milioni nel primo semestre 2016) in 458 società (da 359).

L'associazione spagnola **ASCRI** ha invece calcolato un calo negli investimenti, con 211 milioni di euro (-18%) spalmati su 205 deal (-16%). Tuttavia se, come è sempre accaduto, nella seconda parte dell'anno l'attività si riprende, il Venture Capital in Spagna avrà investito nel 2017 circa 500 milioni di euro: 5 volte l'investimento dei fondi italiani nello stesso periodo.

Quanto alla **Germania**, la **BVK** ha calcolato che nei primi sei mesi del 2017 i fondi di venture hanno investito 430 milioni, in linea con quanto fatto nel primo semestre del 2016. In totale, poi, l'anno scorso gli investimenti dei fondi di venture in Germania hanno raggiunto quota 930 milioni, con un'accelerazione nel secondo semestre, toccando quindi il massimo valore dal 2008.

Anche restando più vicini a casa, quindi, iniziano a esserci opportunità di investimento interessanti, dato che anche quelle di disinvestimento stanno aumentando. Nel 2016 i disinvestimenti condotti da fondi di venture in tutta Europa sono stati infatti 1.295, pari al 35% del numero complessivo di exit registrate da tutti i fondi di private equity e Venture Capital insieme. Il tutto per un valore dell'equity disinvestito di 2,4 miliardi di euro, in aumento del 13% dal 2015 e pari al 6,2% del valore complessivo di tutti i disinvestimenti dei fondi in Europa, che nel 2016 era stato di 38,5 miliardi.

2

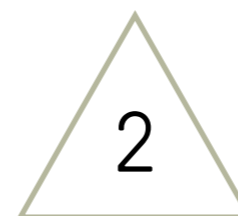
Chi ha raccolto di più nel 2017

SUMMARY

Sui 144 milioni di euro incassati dal totale delle startup monitorate da BeBeez, il round più importante dell'anno è stato quello da 18,3 milioni di euro raccolto da Satispay, seguito da quello di Cloud4Wi da 11,5 milioni di dollari. Da segnalare che Sfera e BorsadelCredito.it hanno chiuso due diversi round di investimento ciascuno nel corso dell'anno. Le operazioni di dimensioni superiori ai 3 milioni sono state 13 contro le 18 censite del 2016, mentre i round compresi tra uno e tre milioni sono invece stati 13, in aumento dai 9 dell'anno scorso. Tra le startup che hanno annunciato round di investimento quest'anno, quella che dall'inizio dell'operatività ha raccolto di più è stata ancora una volta Satispay, con 26,8 milioni di euro.

Sono disponibili invece i dati semestrali di raccolta di alcuni Paesi europei. L'associazione di categoria francese AFIC ha calcolato che nel primo semestre 2017 i fondi di Venture Capital nazionali hanno raccolto 1,788 miliardi di euro – tre volte quanto raccolto nel primo semestre 2016 – e che i fondi hanno investito 571 milioni di euro (da 507 milioni nel primo semestre 2016) in 458 società (da 359).

L'associazione spagnola ASCRI ha invece calcolato un calo negli



Chi ha raccolto di più nel 2017

Sui 144 milioni di euro incassati dal totale delle startup monitorate da BeBeez (si vedano le tabelle in fondo al report), il round più importante dell'anno è stato quello da 18,3 milioni di euro raccolto da Satispay, seguito da quello di Cloud4Wi da 11,5 milioni di dollari. Ci sono poi gli 11 milioni di dollari di Soldo (si veda approfondimento a pagina 29) e i 10 milioni di dollari di MotorK.

Da segnalare poi che Sfera e BorsadelCredito.it hanno chiuso due diversi round di investimento ciascuno nel corso dell'anno. Nel primo caso si è trattato prima di un round da 7 milioni, guidato da Oltre Venture, e poi di uno da 500 mila euro a opera di Club degli Investitori, mentre nel secondo caso i round sono stati entrambi da 1,6 milioni, con protagonisti P101 Ventures, Azimut e GC Holding e altri investitori.

Le operazioni di dimensioni superiori ai 3 milioni sono state solo 13 contro le 18 censite nel 2016: fenomeno ancora una volta spiegabile con il fatto che tutti i principali operatori italiani si trovavano negli scorsi 12 mesi al termine del periodo di investimento e quindi con poca cassa a disposizione. Quanto ai round compresi tra uno e tre milioni sono invece stati 13, in aumento dai 9 dell'anno scorso.

Tra le startup che hanno annunciato round di investimento quest'anno, quella che dall'inizio dell'operatività ha raccolto di più è stata ancora una volta Satispay, con 26,8 milioni di euro, seguita da Soldo (20 milioni) e Genenta Science (17 milioni). A pari merito, con 15,5 milioni di dollari ciascuna, poi, ci sono Cloud4Wi e BeMyEye (per quest'ultima si veda capitolo 4).



13

**OPERAZIONI
>3 MILIONI
(18 NEL 2016)**



13

**OPERAZIONI
1-3 MILIONI
(9 NEL 2016)**

Il caso Satispay

È una startup italiana che, grazie all'utilizzo del sistema Sepa, consente di effettuare pagamenti con lo smartphone con diretto addebito sul conto corrente.

Co-fondata da Alberto Dalmaso, Dario Brignone e Samuele Pinta, Satispay ha raccolto complessivamente 26,8 milioni di euro dalla fondazione,



per una valutazione post money della società, nell'ultimo round chiuso a inizio settembre 2017, pari a circa 66 milioni.

Questo aumento è infatti arrivato in seguito a precedenti round nei quali Satispay ha raccolto un totale di 8,5 milioni: 5,5 a settembre 2014 e altri 3, in aumento di capitale, nel settembre 2015.

Tra i nuovi investitori figurano anche Banca Etica, Banca Sella Holding (attraverso Sella Ventures), il venture Shark Bites e Smartclub, veicolo gestito da Alessandro Fachin, Senior Private Banker di Ersel, che ha a sua volta coinvolto un gruppo di importanti imprenditori.

SATISPAY HA RACCOLTO COMPLESSIVAMENTE 26,8 MILIONI DI EURO DALLA FONDAZIONE, PER UNA VALUTAZIONE POST MONEY DELLA SOCIETÀ PARI A CIRCA 66 MILIONI.

I nuovi soci si vanno ad affiancare a soci preesistenti come Iccrea Banca (che ha sottoscritto anche l'ultimo aumento per 3 milioni), Banca Alpi Marittime e manager e imprenditori di successo come Jonathan Weiner e Ray Iglesias (fondatori del progetto Google Wallet e, in seguito, di Money2020), Nicola Carbonari (fondatore di Autoscout24), Giuseppe Donagemma (già Vice President Networks di Samsung Electronics e Nokia). Tra

i soci figurano poi importanti realtà industriali e soggetti privati del territorio cuneese, dove il servizio ha debuttato e iniziato, prima che altrove, a svilupparsi (attualmente lo utilizza il 35% della popolazione, tra privati, commercianti e imprenditori). Tra i nomi di rilievo appartenenti a questa categoria di investitori c'è anche Egea: multiutility operativa nei settori dell'ambiente e dell'energia, con sede ad Alba e attiva su tutto il territorio nazionale.

Oggi Satispay conta oltre 330.000 download dell'applicazione e più di 175 mila utenti attivi (con un tasso giornaliero di crescita di 600 nuove sottoscrizioni) che, quotidianamente, si scambiano denaro e spendono, con una media di 8 volte al mese, in 19.000 esercizi commerciali convenzionati in tutta Italia (e che crescono costantemente di circa 70 nuovi al giorno). Satispay ha aperto una sede operativa a Londra per poter servire anche gli utenti esteri: questo perché, sino al varo della legge di bilancio 2018, nella pratica alle società fintech italiane non era permesso servire dall'Italia anche gli utenti stranieri.

Il caso Cloud4Wi

È un provider di soluzioni Wi-Fi cloud di nuova generazione co-fondato da Andrea Calcagno e Davide Quadrini nel 2013 come spin-out di WiTech, a sua volta fondata nel 2003 come spin-off dell'Università di Pisa (nello spin-off l'attività separata resta degli azionisti precedenti, mentre con lo spin-out la proprietà cambia). Oggi ha uffici anche a Milano, Londra, Parigi e Singapore. Dal 2014 ha trasferito la sede legale a San Francisco.



Lo scorso ottobre ha annunciato la chiusura di un round di investimento B da 11,5 milioni di dollari, aperto con una prima tranche da 8 milioni nel marzo 2016, che è stato sottoscritto da Opus Capital e United Ventures, con quest'ultimo già investitore nel precedente round da 4 milioni di dollari nel 2014, per un totale di capitali raccolti dalla società a 15,5 milioni di dollari.

Si raccoglie di più dove le exit sono più facili

SUMMARY

Per i fondi di Venture Capital italiani continua a essere difficile raccogliere capitali: il poco sviluppato mercato dei disinvestimenti ne è una delle ragioni principali. La cultura del Venture Capital come asset class, però, si sta gradualmente diffondendo, anche grazie a quanto fatto negli anni scorsi dal Fondo Italiano d'Investimento che, con il suo fondo di fondi di Venture Capital, ha permesso la nascita di numerosi nuovi operatori, fungendo da anchor investor. Anche il Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI) sta conducendo una politica simile e nuovi investitori si stanno affacciando all'asset class. In tema di exit, secondo un'indagine condotta dalla stessa FEI sulle performance dei fondi di venture, risulta che un portafoglio diversificato rende oggi circa il doppio del finanziamento erogato per far crescere il business. L'indagine del FEI rivela che circa il 50% degli investimenti europei che sta performando viene acquisito da società non europee, in particolare dagli Stati Uniti.

3

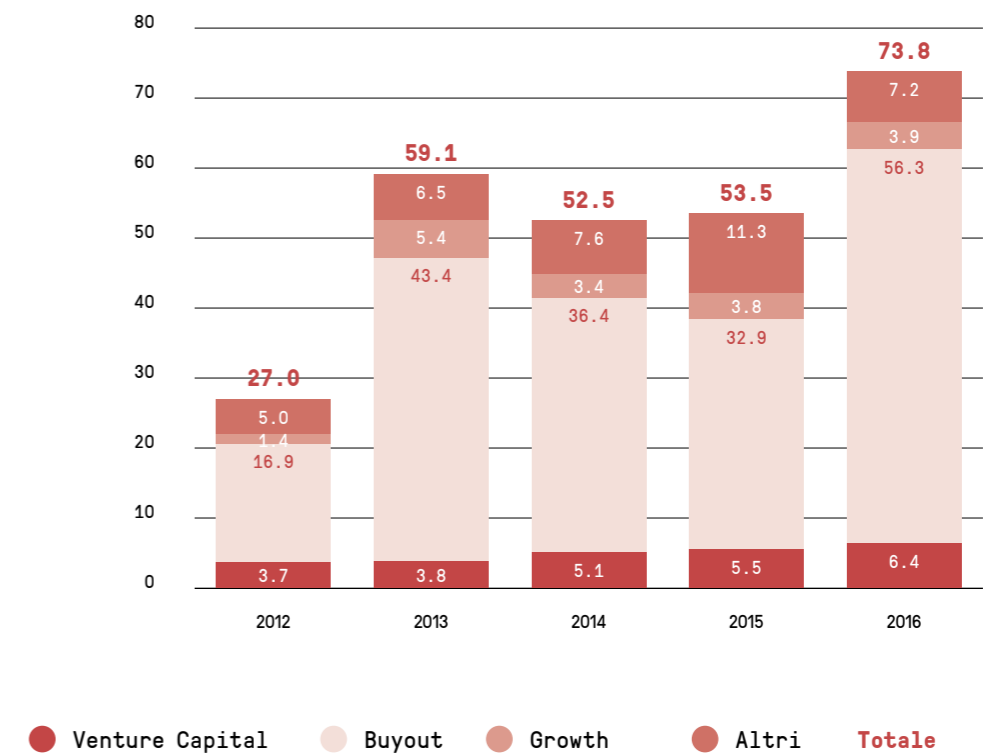
Si raccoglie di più dove le exit sono più facili

Per i fondi di Venture Capital italiani continua a essere difficile raccogliere capitali: il poco sviluppato mercato dei disinvestimenti ne è una delle ragioni principali.

Le grandi aziende che, all'estero, insieme alla Borsa, sono lo sbocco naturale delle startup di successo, in Italia sono completamente assenti dal segmento.

Quale la principale implicazione di questo fenomeno, che impatta sull'intero comparto? Poiché i disinvestimenti sono difficili, chi compra cerca di farlo a valutazioni basse. I fondatori delle startup, quindi, per incassare l'ammontare di equity necessario a finanziare lo sviluppo, sono costretti a diluirsi in maniera molto più importante dei colleghi stranieri: l'imprenditore diventa meno coinvolto, generando una valutazione meno positiva da parte dei venture esteri.

Fig. 04 IMPORTI INCREMENTALI RACCOLTI DURANTE L'ANNO



Fonte: Invest Europe / EDC

Questo a sua volta comporta il fatto che i rendimenti attesi, pur in presenza di aziende innovative molto promettenti, non possano essere ai livelli dei Paesi anglosassoni e nemmeno di Paesi come Francia e Spagna e quindi che gli investitori siano poco attratti dalle opportunità del Bel Paese.

La cultura del Venture Capital come asset class, però, si sta gradualmente diffondendo, anche grazie a quanto fatto negli anni scorsi dal **Fondo Italiano d'Investimento** che, con il suo fondo di fondi di Venture Capital, ha permesso la nascita di numerosi nuovi operatori, fungendo da anchor investor. Anche il **Fondo Europeo per gli Investimenti (FEI)** sta conducendo una politica simile e nuovi investitori si stanno affacciando all'asset class (si veda al capitolo 4).

In tema di exit, risulta interessante leggere i risultati di un'indagine condotta dallo stesso FEI sulle performance dei fondi di venture, basata sulle exit. L'analisi è stata condotta su un campione

UN PORTAFOGLIO DIVERSIFICATO RENDE OGGI CIRCA IL DOPPIO DEL FINANZIAMENTO EROGATO PER FAR CRESCERE IL BUSINESS.

di circa 3.600 investimenti che lo stesso FEI ha sostenuto tra il 1996 e il 2015 e il risultato è che, in media, un portafoglio diversificato rende oggi circa il doppio del finanziamento erogato per far crescere il business. Inoltre, sorprendentemente, i *first time fund* hanno performance vicine a quelle dei fondi

storici, il che sgombra il campo da quella paura irrazionale che fa propendere verso panieri dotati di track record.

Se si concentra l'analisi su un portafoglio FEI di investimenti successivi al 2004, l'Irr dei fondi venture in cui ha investito il FEI rimane fermo a 11,43% su un orizzonte di un anno contro il 14,87% dell'Msci e il 17,7% dell'S&P 500 negli stessi 12 mesi. Tuttavia su un orizzonte di tre e dieci anni, il portafoglio di Venture Capital del FEI batte tutti: a tre anni l'Irr è del 13,53% contro il 10,55% dell'Msci, il 10,37% dell'S&P 500, mentre l'Irr del portafoglio FEI a dieci anni è dell'8,52%, contro il 5,97% dell'Msci e il 7,51% dell'S&P 500.

La distribuzione dei multipli sui capitali investiti legati all'exit è però estremamente distorta per il rischio: il 70% delle exit avviene in perdita, l'8% si chiude in pareggio e solo il 20% del totale degli eventi è profittevole e liquido. Ma quello che conforta è il fatto che il 4% delle exit abbia reso più di 5 volte l'investimenti e questo 4% generi circa il 50% del rendimento dell'aggregato. La *power law* insomma, ovvero la regola secondo cui in un paniere di società su cui investire ce ne deve essere una il cui rendimento atteso sia superiore a quello di tutte le altre. L'unicorno che da solo fa il lavoro della squadra. Negli investimenti del FEI in fondi di VC dove questa

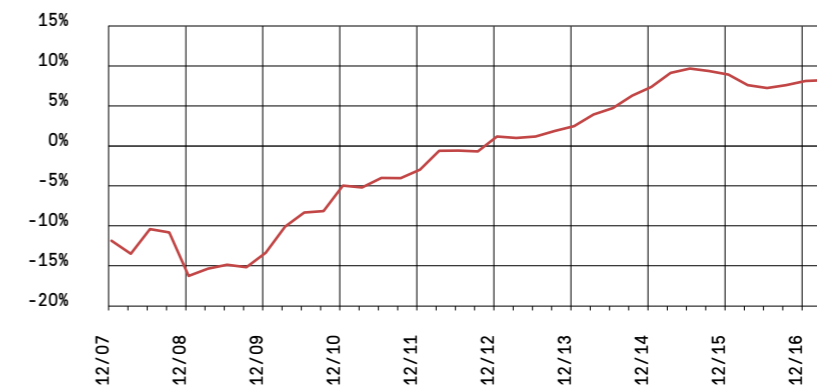
Fig. 05 Venture Capital IN EUROPA: UN'ASSET CLASS COMPETITIVA

VINTAGE POST 2004; EIF PORTFOLIO; ESTABLISHED FUND MANAGERS

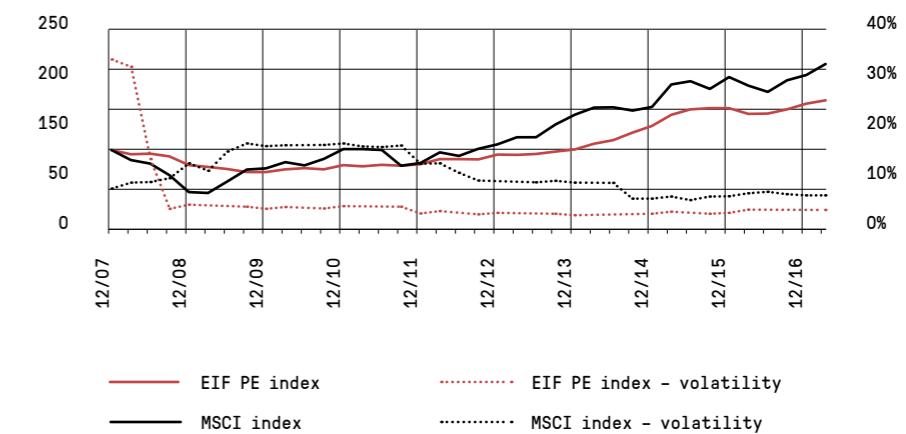
Date	31/03/2017
IRR	8.19%
TVPI	1.32
DPI	0.38
RVPI	0.94
Nb of Funds	191

	EIF	MSCI	S&P 500	Benchmark
1 year horizon IRR	11.43%	14.87%	17.17%	9.90%
2 years horizon IRR	13.55%	10.55%	10.37%	12.09%
3 years horizon IRR	12.58%	16.19%	13.30%	10.52%
4 years horizon IRR	8.52%	5.97%	7.51%	5.54%
PE Index volatility	4.61%			Shape Ratio 1.07
MSCI volatility	11.43%			

IRR SINCE INCEPTION



TIME-WEIGHTED PERFORMANCE INDEX - VALUE AND 3 YEARS ROLLING VOLATILITY



Fonte: FEI

power law ha funzionato, il multiplo medio è di 2,35 volte il capitale investito, contro una media di 1,16 volte considerando gli investimenti in tutti i fondi su un arco di 20 anni.

Insomma, pur nella consapevolezza che si tratti di un investimento a elevato contenuto di rischio e da maneggiare con cura, il VC può convenire. Inoltre, a livello di fondi o fondi di fondi di VC, la diversi-

PUR NELLA CONSAPEVOLEZZA CHE SI TRATTI DI UN INVESTIMENTO A ELEVATO CONTENUTO DI RISCHIO E DA MANEGGIARE CON CURA, IL VC PUÒ CONVENIRE.

tà e la granularità delle opportunità di investimento in startup lascia ampio spazio a strategie di diversificazione che possono effettivamente abbassare la correlazione del portafoglio.

Lo scenario di exit è influenzato dall'andamento macro: eventi recessivi come la bolla delle dot.com

(2001-2002) e la crisi dei debiti sovrani sono collegati a picchi nelle svalutazioni. Invece, i disinvestimenti di successo sono aumentati in maniera solida dal 2010 in corrispondenza con il recupero dell'economia, tassi di interesse bassi e una rinnovata fiducia nella tecnologia, che si evidenzia anche nel rialzo del Nasdaq il cui andamento, secondo gli analisti del FEI, può essere considerato un buon predittore delle valutazioni mediane delle startup.

Tuttavia le exit dipendono anche dal mercato degli investitori successivi e qui si torna a ragionare su chi possono essere in Italia gli acquirenti delle startup che hanno fatto un salto dimensionale e

CIRCA IL 50% DEGLI INVESTIMENTI EUROPEI PERFORMING VIENE ACQUISITO DA SOCIETÀ NON EUROPEE, IN PARTICOLARE DAGLI STATI UNITI.

sarebbero pronte per un altro salto. Ebbene: l'indagine del FEI rivela che circa il 50% degli investimenti europei che sta performando viene acquisito da società non europee, in particolare dagli Stati Uniti. Gli acquirenti statunitensi sono infatti dimensionalmente più grandi e più innovativi oltre che più attivi nel comparto ICT. Questo fa supporre

che la carenza di scaleup in Europa, e soprattutto in Italia, possa dipendere anche dai cosiddetti "acquirenti seriali" di tecnologia, tipicamente gli *incumbent player* dei settori ad alto tasso di innovazione.

Poi, certo, ci sono le eccezioni. A dicembre 2017, per esempio, il Gruppo Dylog Italia, leader nazionale di sviluppo e distribuzione di applicazioni software, ha comprato Octorate, la prima startup italiana specializzata in soluzioni All-in-One per hotel, B&B e strutture ricettive. Octorate era partecipata dal fondo P101, che vi aveva



investito nel settembre 2015, partecipando a un round da 500 mila euro insieme a Marco Corradino, fondatore di Bravofly e business angel attivo nel settore del travel online. Il fondatore e ceo di Octorate, Fabrizio Scuppa, rimarrà alla guida operativa della società, condividendo con il Gruppo Dylog Italia un piano di crescita su scala globale. La startup in soli due anni ha registrato una rapida crescita, acquisendo clienti in oltre 50 paesi in tutto il mondo e diventando un punto di riferimento in Italia e in Europa. Octorate è tra le soluzioni tecnologiche più complete e versatili disponibili sul mercato, grazie anche a partnership consolidate con protagonisti del settore come Booking.com, Expedia, Google, TripAdvisor e oltre 120 canali di vendita e distribuzione online, tra cui OTA, Metasearch e GDS.



A fine novembre è stata annunciata l'acquisizione di **Applix** da parte di **E&Y**. Applix è una, ormai, ex startup italiana fondata nel 2010 da **Claudio Somazzi** e **Marco Cirilli** per sviluppare soluzioni mobile, piattaforme e app per aziende e istituzioni. Con sede a Cagliari, Applix ha costruito negli anni una struttura con uffici in Europa, America e Asia. Oggi le app di Applix sono scaricate in più di 120 Paesi e con milioni di download è diventata una case-history internazionale grazie all'endorsement pubblico per l'app "Virtual History Roma" da parte di Steve Jobs, in occasione del suo discorso di presentazione di iPad2 il 2 marzo 2011.

Applix nel 2016 ha raggiunto un fatturato di circa sei milioni di euro e in cinque anni ha acquisito tre aziende: Xorovo srl nel 2012 (principale centro di sviluppo del gruppo); bSmart srl nel 2014 (oggi interamente focalizzata sulla digital education) e Melazeta srl nel 2015 (specializzata nel digital branded entertainment). Applix nel 2011 è stata la prima startup italiana a raccogliere un round di investimento da 3 milioni, grazie all'investimento del fondo **Principia 2** gestito da **Principia sgr**, dall'investment company **AngelLab**, dalla **Hyppo Corporation** e da soci privati. I capitali di Principia 2, in particolare, erano stati raccolti per il 50% dal **Fondo HT per il Mezzogiorno**, voluto dalla Presidenza del consiglio nel 2009 e chiuso nel 2013.



Sempre a novembre 2017 il gruppo **Covisian**, tra i principali player nel mercato del business process outsourcing in ambito gestione della clientela, ha acquisito l'88% del capitale di **Vivocha**, azienda italiana specializzata in sistemi digitali per il CRM, con il resto del capitale che rimarrà ai fondatori. Escono invece dal capitale di Vivocha i fondi di **Principia sgr** e di **Vertis sgr** che, nel settembre 2012, avevano capitalizzato la startup con un milione e mezzo di euro.



A maggio dello scorso anno, invece, **Restopolitan**, società francese attiva nel settore dell'online restaurant booking, ha acquisito il controllo di **Misiedo**, piattaforma online per la prenotazione di ta-

voli in ristoranti di fascia medio-alta. A vendere sono stati il fondo di Venture Capital **P101**, l'incubatore quotato **H-Farm** e i soci industriali **2night** e **Kisbo**; il fondatore Simone Tomaello resterà azionista e alla guida del business nel mercato domestico italiano.



A gennaio dello stesso anno, infine, il gruppo Megamark aveva comprato il controllo di **Bauzaar**: la startup di e-commerce specializzata in alimenti e snack per cani e gatti e sinora partecipata dal fondo di venture **P101** e dai co-investitori **Club Italia Investimenti 2** e **Club Digitale**, **Boox** e **H-Farm**.

4

Si individuano alcuni trend

SUMMARY

I trend che hanno mosso il 2017 sono stati la nascita di operatori per le scaleup (come ad esempio il nuovo fondo FII Tech Growth lanciato da Fondo Italiano d'Investimento), l'attenzione verso i processi di trasferimento tecnologico, la sempre maggiore internazionalizzazione delle startup italiane, la nascita di nuove categorie di investitori nei fondi, il lavoro delle istituzioni (Banca d'Italia, Consob e la Commissione Finanze della Camera) in tema di Fintech.

voli in ristoranti di fascia medio-alta. A vendere sono stati il fondo di Venture Capital **P101**, l'incubatore quotato **H-Farm** e i soci industriali **2night** e **Kisbo**; il fondatore Simone Tomaello resterà azionista e alla guida del business nel mercato domestico italiano.



A gennaio dello stesso anno, infine, il gruppo Megamark aveva comprato il controllo di **Bauzaar**: la startup di e-commerce specializzata in alimenti e snack per cani e gatti e sinora partecipata dal

4

Si individuano alcuni trend

4.1 Operatori per le scaleup

Se è vero che storicamente in Italia mancano fondi per lo scaleup, iniziano però a muovere i primi passi operatori interessati. Il **Fondo Italiano d'Investimento** ha infatti appena lanciato la raccolta del nuovo fondo **FII Tech Growth**, destinato a investimenti di *late stage Venture Capital* con un target complessivo di raccolta di 150 milioni su cui la Cassa Depositi e Prestiti ha impegnato 50 milioni.

Il nuovo veicolo di Fondo Italiano d'Investimento potrà mettere sul piatto singoli investimenti da 5 a 20 milioni alla volta.

Il fondo ha condotto di recente la sua prima operazione, investendo 6,3 milioni di euro, per il 15-20% del capitale di **BeMyEye**: startup innovativa italia-

na specializzata in ricerche di mercato per il controllo dei punti di vendita, partecipando a un round di investimento da 9 milioni di euro complessivi, per il resto finanziato da soci già presenti nell'azionariato (**360 Capital Partners**, **P101 Ventures** e **Nauta Capital**: gli stessi che avevano partecipato al round da 6,5 milioni del 2016). Nel maggio 2014 BeMyEye era stata finanziata invece con 2 milioni di euro da 360 Capital Partners, **RedSeed** e **Capital B!** (la holding di investimento di Mauro Del Rio, fondatore di Buongiorno!) e da un gruppo di business angel. È una delle poche storie di scaleup italiane, cioè di startup che sono riuscite a fare il salto dimensionale grazie al supporto reiterato di investitori specializzati. Ma i target del fondo non saranno solo startup in fase avanzata di sviluppo. Il fondo, dedicato a technology, media, TLC e innovazione industriale, investirà anche nelle PMI.

Lo stesso Fondo Italiano d'Investimento ha inoltre recentemente investito, con il suo fondo di fondi, nel **fondo Vertis Venture 2 Scaleup**, lanciato da Vertis, permettendo in questo modo di annunciare un primo closing a 30 milioni di euro su un target di 60. Il fondo investirà in progetti imprenditoriali legati a tecnologie industria 4.0 e alla digital transformation: robotica, mecatronica,

IL NUOVO VEICOLO DI FONDO ITALIANO D'INVESTIMENTO POTRÀ METTERE SUL PIATTO SINGOLI INVESTIMENTI DA 5 A 20 MILIONI ALLA VOLTA.



automazione e tecnologie digitali. I capitali a disposizione per ogni impresa saranno compresi fra i 2 e i 6 milioni di euro che potranno incrementare ulteriormente con il coinvolgimento di altri investitori, finanziari e industriali.

In quest'ottica anche **Tamburi Investment Partners** è sceso in campo lo scorso settembre destinando 100 milioni di euro a **StarTIP**, il nuovo veicolo nel quale ha concentrato tutte le sue partecipazioni in startup e in società attive nel segmento del digitale e dell'innovazione e quindi, inizialmente, quelle nell'incubatore di startup **Digital Magics**, nel gestore di spazi coworking **Talent Garden** e nella tv **Telesia**. StarTIP sarà poi il veicolo attraverso cui verranno promosse anche tutte le ulteriori iniziative in tali settori, così come avvenuto a fine novembre, sottoscrivendo in IPO l'aumento di capitale di **Alkemy**, società specializzata in processi di trasformazione digitale dell'impresa e dei relativi modelli di business.

Tra i nuovi operatori con attenzione a questo segmento va ricordato anche **Capitol 1**, il primo fondo di Venture Capital dedicato alle scaleup e alle PMI innovative promosso da **Marzotto Venture** che ha ottenuto autorizzazione da Banca d'Italia alla fine dello scorso settembre. Capitol 1 punta a raccogliere 50 milioni di euro da investire nei prossimi 5 anni in startup in fase avanzata di sviluppo e in pmi innovative che abbiano un modello di business e tecnologie validate e già in fase commerciale, nei settori: Industrial IoT & Smart Manufacturing, Energy & Cleantech, Biotech & Agritech, Mobility & Logistics. Tra i promotori e primi investitori di Capitol 1 c'è **Nicolò Marzotto**, presidente di Marzotto Venture e partner del Premio Gaetano Marzotto insieme a Capitol 1 e a Copernico. Il taglio medio delle operazioni di investimento sarà di 2,5 milioni di euro (dal milione a un massimo di 5 milioni), estendibile con eventuali co-investimenti mirati.

4.2 Attenzione al trasferimento tecnologico

Si stanno moltiplicando le iniziative che puntano a supportare i progetti di trasferimento di tecnologie sviluppate da università, enti di ricerca pubblici e privati o anche aziende verso altre aziende, anche di settori diversi, che possono poi ulteriormente sviluppare e sfruttare la tecnologia per creare nuovi prodotti, processi, applicazioni, materiali o servizi.

In quest'ottica il **Fondo Europeo per gli investimenti e CDP** hanno promosso a fine 2016 **ITAttech**, una piattaforma da 200 milioni di euro, destinata al finanziamento di veicoli di investimento con focus sui processi di trasferimento tecnologico. ITAttech ha già de-

IL FONDO EUROPEO PER GLI INVESTIMENTI E CDP HANNO PROMOSSO ITATECH, UNA PIATTAFORMA DESTINATA AL FINANZIAMENTO DI VEICOLI DI INVESTIMENTO CON FOCUS SUI PROCESSI DI TRASFERIMENTO TECNOLOGICO.

liberato l'investimento nel fondo **Vertis Venture 3 Technology Transfer**, gestito da **Vertis**. Il fondo Vertis Venture 3 conta di realizzare impieghi per oltre 50 milioni di euro per favorire la crescita di nuove imprese nei settori dell'automazione e della robotica. Il prossimo investimento di ITAttech sarà probabilmente in un fondo della francese **Sofinnova Partners**, che dedicherà a investimenti in Italia un'ampia

fetta della sua dotazione, secondo la stessa logica con la quale il fondo di fondi di Venture Capital di Fondo Italiano d'Investimento aveva investito nei fondi Sofinnova Capital Partners VII e Sofinnova Capital Partners VIII. Quest'ultimo tema ha sollevato però qualche perplessità, tanto che il Governo è stato chiamato a risponderne in Parlamento.

In un question time alla Camera, in risposta a un'interrogazione dell'onorevole Antonio Palmieri (FI-PdL) lo scorso 25 ottobre, il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan aveva precisato che l'accordo tra FEI e Cdp su ITAttech si sostanzia in un contratto di co-investimento con un commitment complessivo di 200 milioni di euro per un impegno da 100 milioni ciascuno, finalizzato al lancio di fondi di investimento dedicati al finanziamento dei processi di trasferimento tecnologico in Italia con un focus su progetti di ricerca, innovazione, valorizzazione e commercializzazione dei risultati della ricerca pubblica e privata provenienti da università, IRCCS e centri di ricerca esclusivamente italiani. Sulla base dell'attuale commitment, ITAttech supporterà il lancio di almeno 5 fondi. Per rispondere sul tema Sofinnova, Padoan ha precisato che i gestori dei fondi esistenti o di nuova costituzione potranno essere italiani o europei. Nell'ipotesi di gestori non italiani, l'accordo Cdp-FEI prevede comunque il focus dell'attività di investimento in Italia e una stabile presenza del team di investimento su suolo italiano, oltre che, evidentemente, chiare competenze da parte del team in attività di investimento comparabili in Italia.

In particolare, l'accordo prevede che almeno il 90% del capitale disponibile per investimenti dei fondi di trasferimento tecnologico sottoscritti da ITAttech sia investito in Italia ovvero in iniziative di ricerca e imprenditoriali conseguenti che siano basate giuridicamente in Italia. Il che significa che l'obiettivo di ITAttech è effettivamente quello di creare crescita nel Bel Paese, indipendentemente da dove arrivino i denari degli investitori. Si tratta dunque di una sfida agli operatori di venture nostrani: la possibilità di trovare un forte supporto in ITAttech c'è, ma le iniziative italiane ci devono essere, altrimenti i soldi di ITAttech saranno gestiti da più reattivi operatori esteri.



4.3 Internazionalizzazione

Alcune startup hanno scelto di portare la loro sede all'estero, in particolare a Londra, per potersi internazionalizzare meglio, sia sul fronte della possibilità di offrire i propri servizi a utenti esteri in maniera più facile, sia sul fronte dell'attrattiva degli investitori esteri (casi di Moneyfarm, Soldo e Satispay). Alcune startup, poi, che hanno raggiunto già una certa dimensione di business, hanno iniziato a fare shopping di altre startup all'estero (come ad esempio Moneyfarm e Musement).

Il caso di Moneyfarm

La startup digitale, fondata da Paolo Galvani e Giovanni Daprà, specializzata nella gestione del risparmio, ha raccolto da Venture Capital e altri investitori un totale di 23 milioni di euro, dopo l'ultimo investimento da 7 milioni di dollari da parte di **Allianz** circa un anno fa. Nel novembre 2015 Moneyfarm aveva invece incassato un mega-round di investimento (per gli standard di una startup 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. Successivamente la società ha deciso di portare a Londra la sede centrale ed è ora regolata dalla Financial Conduct Authority (FCA) e vigilata in Italia da Consob. In occasione dell'inaugurazione del Fintech District di Milano, Galvani aveva dichiarato che "la decisione di migrare a Londra si spiega con il fatto che in Italia non è ancora possibile trovare i capitali di rischio sufficienti per fare il passo ulteriore dopo quello della prima fase di sviluppo. Aziende come la nostra hanno bisogno di investimenti importanti per un periodo di tempo prolungato, ancora prima di raggiungere l'equilibrio finanziario, e quindi abbiamo bisogno di investitori importanti." Ma non è solo una questione di soldi. "A Londra è molto più facile trovare talenti per il nostro settore. Arrivano giovani da tutto il mondo molto preparati sul fronte tecnologico, cosa che invece non è così comune in Italia. C'è poi la questione dell'ecosistema: il confronto con gli altri, lo scambio di idee continuo che fa la differenza." Moneyfarm ha annunciato lo scorso ottobre l'acquisizione di **Ernest**, startup londinese fondata nel 2016 da tre sviluppatori italiani (Cristoforo Mione, Lorenzo Sicilia e Niall Bellabarba): un



personal banker alimentato da intelligenza artificiale. Londra, insomma, continua a rimanere non solo un luogo dove trovare capitali e talenti, ma anche il trampolino per lanciare la crescita internazionale attraverso acquisizioni.

Il caso di Soldo

La startup che ha messo a punto un conto spese multi-utente per le aziende, completo di carte Mastercard e di un'interfaccia di amministrazione in grado di semplificare l'intero processo di gestione delle spese aziendali, ha incassato lo scorso giugno un round di investimento da 11 milioni di dollari guidato dal fondo di venture **Accel** (che ha suo tempo ha investito in Facebook, Dropbox, Spotify, BlaBlaCar, Deliveroo e altri big dell'innovazione). Il round è stato sottoscritto anche da **Connect Ventures**, **InReach Ventures**, **U-Start** e **R204 Partners**. Fondata da **Carlo Gualandri** – uno dei padri di Internet in Italia, cofondatore di Virgilio e della società di gaming Gioco Digitale, oltre ad aver partecipato alla fondazione di Fineco – Soldo ha sede legale nel Regno Unito ed è regolamentata dalla FCA britannica pur mantenendo il team tecnologico in Italia. L'investimento verrà utilizzato per sviluppare ulteriormente la tecnologia proprietaria di Soldo, favorire la crescita dell'azienda nei mercati in cui è già presente, Italia e Regno Unito, e spingere l'espansione nel resto d'Europa.



Il caso di Musement

Musement, la piattaforma web che permette alle persone di scoprire e prenotare tour e attrazioni in tutto il mondo, ha comprato lo scorso ottobre la piattaforma olandese di contenuti di viaggio **Triposo**, partecipata dal fondo di Venture Capital **InterWest Partners** e da altri investitori. InterWest Partners è entrata a far parte della compagine azionaria di Musement e Nishank Gopalkrishnan, CEO di Triposo, si è unito

al team di leadership di Musement con responsabilità sulle partnership strategiche B2B. La startup milanese fondata nel 2013 da Alessandro Petazzi, Fabio Zecchini, Claudio Bellinzona e Paolo Giulini, ha uffici a Milano, Barcellona, Londra, New York e Dubai e dall'inizio della sua operatività ha raccolto un totale di 18 milioni di dollari dai fondi di Venture Capital. L'ultimo round, il terzo (Series B), è stato da 10 milioni di dollari e risale al dicembre 2016. A guidare il round era stato Micheli Associati, la holding di proprietà della famiglia Micheli, affiancato dai fondi P101 e 360 Capital Partners. Tutti gli investitori erano già azionisti della startup. Nel marzo 2015 Musement aveva infatti annunciato la chiusura di un secondo round di investimento (Series A) da 5 milioni di euro, al quale avevano partecipato, oltre agli angeli di Italian Angels for Growth e a 360 Capital Partners, che erano già azionisti (800 mila euro nel seed round), anche il fondo P101 e Micheli Associati.

4.4 Nuove categorie di investitori nei fondi

Lo scorso dicembre **United Ventures** ha annunciato il primo closing del suo secondo fondo UV2 a quota 75 milioni di euro, su un target complessivo di 150 milioni. Al primo closing hanno partecipato come anchor investor il fondo di fondi di Venture Capital di **Fondo Italiano d'Investimento** (che ha investito 25 milioni di euro e che era stato anchor investor anche del primo fondo con 15 milioni investiti), il **Fondo Europeo per gli Investimenti**, **Banca Mediolanum**, **Banca Sella Holding** e **Fondazione di Sardegna**. Si tratta di un risultato importante non solo per United Ventures ma anche per il settore del venture in Italia nel suo complesso, perché è indice del fatto che gli investitori stanno iniziando a comprendere il valore di questa asset class e quindi a permettere ai team di raggiungere dimensioni interessanti. Soprattutto ci sono nuovi tipi di investitori che si stanno avvicinando all'asset class, come appunto è Fondazione di Sardegna, tra le fondazioni bancarie più attive negli investimenti in innovazione. Quest'ultima ha sottoscritto 5 milioni di euro nel fondo Italia Ventures 1 nel 2016 e proprio insieme a Invitalia Ventures, oltre che con Innogest, sempre nel 2016 ha partecipato al round di investimento da 3 milioni in Sardex, primo circuito di credito commerciale nato in Sardegna.

CI SONO NUOVI TIPI DI INVESTITORI CHE SI STANNO AVVICINANDO ALL'ASSET CLASS.

ché è indice del fatto che gli investitori stanno iniziando a comprendere il valore di questa asset class e quindi a permettere ai team di raggiungere dimensioni interessanti. Soprattutto ci sono nuovi tipi di investitori che si stanno avvicinando all'asset class, come appunto è Fondazione di Sardegna, tra le fondazioni bancarie più attive negli investimenti in innovazione. Quest'ultima ha sottoscritto 5 milioni di euro nel fondo Italia Ventures 1 nel 2016 e proprio insieme a Invitalia Ventures, oltre che con Innogest, sempre nel 2016 ha partecipato al round di investimento da 3 milioni in Sardex, primo circuito di credito commerciale nato in Sardegna.

degna, tra le fondazioni bancarie più attive negli investimenti in innovazione. Quest'ultima ha sottoscritto 5 milioni di euro nel fondo Italia Ventures 1 nel 2016 e proprio insieme a Invitalia Ventures, oltre che con Innogest, sempre nel 2016 ha partecipato al round di investimento da 3 milioni in Sardex, primo circuito di credito commerciale nato in Sardegna.

Inoltre, lo stesso segretario generale della Fondazione di Sardegna, **Carlo Mannoni**, in un'intervista lo scorso autunno a *Il Giornale delle Fondazioni* aveva detto che la Fondazione di Sardegna "negli ultimi tre anni è passata da 5 a 28 milioni in termini di impegni sui fondi di Venture Capital. Ogni fondo ha una dimensione che varia dai 30 ai 70 milioni, quindi stiamo cercando di creare una rete importate di network tra il Venture Capital e le realtà locali come StartUp Cup, competizione che premia le migliori idee d'impresa innovativa da realizzare in Sardegna, oppure Contamination Lab dell'Università di Cagliari."

In raccolta, si diceva, ci sono poi il fondo FII Tech Growth, il fondo Capital 1, il fondo Vertis 2 Scale Up e il fondo Vertis Venture 3 Technology Transfer. E non solo. Anche P101 Ventures lancerà presto la raccolta di un nuovo fondo che sarà di dimensioni simili a quello di United Ventures.

4.5 Istituzioni al lavoro sul fintech



Banca d'Italia ha aperto di recente il **Canale Fintech** sul proprio sito internet con l'obiettivo di favorire il confronto con gli operatori di mercato e rappresenta il punto di contatto dell'Istituto per indirizzare le imprese che intendono realizzare progetti industriali innovativi, svolgendo un esame delle proposte presentate e valutando gli aspetti di competenza dell'istituto, fornendo una specifica risposta a ciascuna istanza degli operatori.

Anche **Consob** è al lavoro per fare il punto sulla normativa fintech, dopo aver varato a dicembre l'ultima versione del regolamento sull'equity crowdfunding che recepisce le ultime modifiche normative sul settore e introduce alcune novità. L'Authority sta inoltre

lavorando con 12 università per verificare se la struttura normativa in tema di fintech sia in Italia in linea con quella prevalente a livello europeo o se ci siano dei correttivi da introdurre. L'analisi sarà pronta a fine anno e sarà presentata a inizio 2018.

Peraltra, proprio questo è lo spirito che ha mosso la **Commissione Finanze della Camera** a intraprendere una indagine conoscitiva sul fintech in

Italia, partita a settembre e conclusasi a dicembre. L'indagine si proponeva infatti di acquisire conoscenze del settore, del suo im-

"DA PIÙ PARTI SI AUSPICA LA REDAZIONE DI UN TESTO UNICO FINTECH, CIOÈ UN'UNICA FONTE A CUI POTERSI RIVOLGERE E DOVE REPERIRE TUTTE LE NORME DI SETTORE."

patto sull'ecosistema finanziario-bancario nonché degli interventi normativi da realizzare per tutelare i risparmiatori, ridurre i rischi sistemici, creare un contesto favorevole per l'ingresso di nuovi capitali dall'estero e favorire lo sviluppo del settore.

Dall'indagine, come riportato nel documento conclusivo redatto dalla Commissione lo scorso dicembre, “è emerso, in linea generale, che da più parti si ritiene che il compito del legislatore sia quello di favorire lo sviluppo dell'ecosistema dell'innovazione, adottando regole positive per disciplinarlo e così controllando i rischi ad esso connessi.” Inoltre, “dal momento che il settore è multidisciplinare, da più parti si auspica, in tale prospettiva, la redazione di un Testo unico FinTech, cioè un'unica fonte a cui potersi rivolgere e dove è possibile reperire tutte le norme di settore.”

Elenco ordinato
per capitali raccolti
nell'anno.

LE START-UP ITALIANE (O FONDATE DA ITALIANI) PARTECIPATE DA FONDI DI VENTURE CAPITAL CHE NEL 2017 HANNO ANNUNCIATO ROUND DI INVESTIMENTO DA VC O ALTRI INVESTITORI.

Tutti i deal del 2017

Società	Data	Attività	Fondatori	Investitori	Ultimo round annunciato	Capitale raccolto
01 Satispay	09/17	Fintech	Alberto Dalmaso, Dario Brignone, Samuele Pinta	01 Banca Etica, Sella Ventures, Shark Bites, Smartclub, Iccrea, Banca Alpi Marittime, Engea, privati	18,3	26,8
02 Clud4Wi	10/17	Servizi Wi-fi	Andrea Calcagno	02 Opus Capital, United Ventures	11,5*	15,5*
03 Soldo	06/17	Fintech	Carlo Gualandri	03 Accel, Connect Ventures, In Reach Ventures, U-start e R204 Partners, privati	11*	20
04 MotorK	03/17	Digital transformation	Marco Marlia	04 83North e Zobito	10*	>10*
05 BeMyEye	11/17	Software	Gian Luca Petrelli	05 FII Tech Growth, 360 Capital Partners, P101 Ventures e Nauta Capital, Red Seed, Capital BI, business angel	9	15,5*
06 Genenta Science	09/17	Biotech	Pierluigi Paracchi, Luigi Naldini e Bernhard Gentner	06 Privati, family office e business angel, clienti private banking Banca Esperia	8,4*	17
07 GreenBone Ortho	06/17	Biotech	Lorenzo Pradella	07 Helsinn Inv., Invitalia Ventures, Innogest, IAG, privati, ZernikeMeta Ventures, Business angel	8,4*	11
08 BioVelocita	03/17	Acceleratore	Silvano Spinelli, Gabriella Camboni e Safinnova Partners	08 Privati	7,245	14,645
09 Sfera	07/17	Serre tecnologiche	Luigi Galimberti	09 Oltre Ventures e business angel	7	0,15
10 Wise	05/17	Biothch	Lorenzo Ravagnan e gruppo di fisici, Agite! e Nanotech	10 Principia sgr, Atlante Ventures, High-TechGründerfonds, F3F e Antares	6,5	10,5
11 Fazland	02/17	Professionisti on-line	Vittorio Guarini, Alessandro Lotti e Giovanni Azzali	11 Ad4Ventures (Mediaset), RedSeed, privati, Zernike Meta Ventures e Custodi di Successo	4,5	5,5
12 Mainstreaming	01/17	Software video	Antonio Corrado	12 United Ventures	4	>4
13 Homepal	04/17	Real estate web	Andrea Lacalamita	13 Homeclub, Shark Bites e investitori privati	2,6	3,6
14 Multiply Labs	05/17	Nutraceutica	Federico Parietti, Alice Melocchi	14 P101 Ventures, CRCM, Graph Ventures e Fenox Venture Capital, Y Combinator	2,7*	2,812*
15 Mukako	06/17	e-commerce	Martina Cusano ed Elisa Tattoni	15 Business angel, Rancilio Cube e Rancilio Farm	2,35	2,85
16 40South Energy Italia	01/17	Energie rinnovabili	Michele Grassi	16 Invitalia Ventures sgr, Enel GreenPower	2,25	>2,25
17 Business Innovation Lab (BorsadelCredito.it)	12/17	Fintech	Ivan Pellegrini, Antonio Lafiosca	17 P101 Ventures, Azimut, GC Holding, Banca Popolare di Fondi	1,6	4,2
18 Business Innovation Lab (BorsadelCredito.it)	05/17	Fintech	Ivan Pellegrini, Antonio Lafiosca	18 P101 Ventures, Azimut, GC Holding	1,6	2,6
19 Codemotion	07/17	Community sviluppatori software	Chiara Russo e Mara Marzocchi	19 Barcamper Ventures, Invitalia Ventures e LVenture Group	1,5	1,5
20 Zheus (spinoff Politecnico di Milano)	03/17	Biciclette elettriche	Docenti Politecnico di Milano	20 Invitalia Ventures, Havel, società industriale e Vittoria Industries	1,5	3

Società	Data	Attività	Fondatori	Investitori	Ultimo round annunciato	Capitale raccolto
21 Pedius	01/17	Software	Lorenzo Di Ciaccio	21 Invitalia Ventures, Principia sgr, Tim Ventures, Sistema Investimenti e Embed Capital	1,4	1,81
22 Whoosnap	12/17	Software	Enrico Scianaro	22 L Venture, Focus Futuro e altri business angel, Angel Partner Group e del Club degli Investitori di Torino	1,3	1,915
23 Ad Spray (Adabra)	01/17	Marketing Automation	Gianmarco Infelici e Lucia Milighetti	23 A11 Venture, Nanabianca e Club degli Acceleratori	1,1	>1,1
24 Artemest	01/17	E-commerce	Ippolita Rostagno e Marco Credendino	24 Business angel di Italian Angels for Growth, Rancilio Cube, SharkBites	1,1	1,1
25 Yolo	10/17	Fintech	Simone Ranucci Brandimarte e Gianluca De Cobelli	25 Barcamper Ventures	1	1
26 Floome	01/17	Software	Fabio Penzo, Marco Barbetta e Luca Escoffier	26 Axa Strategic Ventures e Invitalia Ventures sgr, StartCube e business angel	0,75	>0,75
27 Buzzoole	01/17	Software	Fabrizio Perrone, Gennaro Varriale, Luca Pignataro e Luca Camillo	27 Impulse VC e R301 Capital, Custodi di Successo, DigitalYou, business angel, 56Cube, Expert System	0,83*	>1,5
28 TravelAppeal	03/17	Intelligenza artificiale	Mirko Lalli	28 Privati, H-Farm, Unicredit Start Lab	0,72	1,07
29 Remoria VR	01/17	Realtà virtuale	Marco De Falco	29 Invitalia venture sgr, Lventure Group e business angel	0,7	0,7
30 Quomi	10/17	Food delivery	Andrea Bruno e Daniele Bruttini	30 Privati, Digital Magics, fondo Euroventure	0,6	0,825
31 2Hire	09/17	Software	Filippo Agostino, Matteo Filippi e Andrea Verdelocco	31 Lventure Group, Invitalia Ventures e business angel	0,6	0,6
32 Datafalls (Big Profiles)	09/17	Intelligenza artificiale	N.D.	32 Lventure Group, Invitalia Ventures, business angel e Luiss Enlabs	0,6	0,68
33 Sfera	12/17	Serre tecnologiche	Luigi Galimberti	33 Club degli Investitori, Oltre Ventures e business angel	0,5	7,65
34 Social Academy	02/17	Editoria tech	Andrea Genovese	34 Lventure Group, Lazio Innova e altri investitori	0,5	0,5
35 Dispell Magic (Competitoor)	10/17	Software	Davide Lugli e Maximilian Lanaro	35 Barcamper Ventures, H-Farm, Alterego, dPixel	0,469	>0,6
36 Diet to go	01/17	Food delivery (diete personalizzate)	Anna Zocco e Alessandro Costa	36 Innogest sgr, Digital Magics	0,43	0,47
37 Manet	02/17	Software	Antonio Calia	37 Lventure Group e business angel, Luiss Enlabs	0,409	0,759
38 Growish	05/17	Fintech	Claudio Cubito e Domingo Sarmiento Lupo	38 Club degli Investitori, Banca Sella holding, R301 Capital e business angel	0,4	0,9
39 Mamma M'Ama	05/17	Delivery prime pappe	Erica Della Bianca, Sonia Matteoni, Sonia Litrico	39 Shark Bites, Rancilio Cube, SAF Financial e privati, Voltan Holding	0,37	0,37
40 Transactionale	05/17	Software	Marianna Chillau	40 Barcamper Ventures, dPixel	0,33	0,33
41 Supermercato24	02/17	E-commerce	Enrico Pandian	41 Club degli Investitori e di soci di Italian Angels for Growth, Innogest sgr e 360 Capital Partners	0,32	3,32
42 Kopra	06/17	Software	Tommaso Grotto, Emanuele Casadio e Matteo Scapin	42 Studio legale Casalini Zambon, studio legale Previti, Club Digitale, Tim Ventures, Club Italia Investimenti 2, Custodi di Successo	0,31	0,46
43 The Ing Project (200 Crowd)	11/17	Fintech	Matteo Masserdott e Carlo Saccone	43 Digital Magics e business angel	0,3	>0,3

Società	Data	Attività	Fondatori	Investitori	Ultimo round annunciato	Capitale raccolto
44 Vikey	06/17	Domotica	Luca Bernardoni e altri professionisti dell'hospitality	44 LVenture Group e business angel	0,3	0,3
45 Moovenda	03/17	Food delivery	Simone Ridolfi	45 Business angel, LVenture Group	0,3	0,6
46 Direttoo	02/17	Food tech	Diego Pelle e Chiara Mastromonaco	46 LVenture Group e business angel, Luiss Enlabs	0,275	0,275
47 Nausdream	06/17	Turismo web	Maria Antonietta Melis, Ousmane Dieng, Giuseppe Basciu e Marco Deiosso	47 Barcamper Ventures	0,23	0,23
48 PubCoder	05/17	Software	Paolo Giovine	48 Privati cinesi, H-Farm	0,2	0,37
49 Dynamitick	04/17	Software	Federico Quarato	49 Wylab, Shark Bites, LVenture Group, Luiss Enlabs	0,143	0,439

Fonte: elaborazioni di BeBeez su dati pubblici

Note

Dati in milioni euro. In grassetto gli investitori dell'ultimo round (anche se già azionisti prima).

*: US \$

Questo rapporto è stato
promosso da P101
in collaborazione con
BeBeez

Finito di stampare
nel mese di aprile 2018



©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