



ORDINE DEI
DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI
ESPERTI CONTABILI

M I L A N O

Come finanziare una Start-Up

Commissione Finanza e Controllo di Gestione

Milano, 10 maggio 2017 – Sala Convegni - Milano Corso Europa, 11

The main points:

- Outlook economico/normativo ed accelerazione tecnologica - Augmented reality (Realtà aumentata)
- Gli investimenti in Start-up ed il ruolo degli intermediari
- Cos'è una Start-up? Le caratteristiche
- Metodi di valutazione
- Il deal flow e l'assessment delle iniziative
- Il capitale di rischio (equity) e finanziamenti



Outlook economico/normativo ed accelerazione tecnologica

L'ecosistema dell'innovazione è comunque vitale



THE PLAYERS	2013	2014	2015
"INNOVATIVE STARTUPS"	1313	2824	4632
FUNDED STARTUPS (Eu Mln)	129	120	133
INSTITUTIONAL INVESTORS (Eu Mln)	82	63	58
INCUBATORS & ACCELERATORS	97	100	100
SCIENCE & TECHNOLOGY PARKS	40	38	38
COWORKING SPACES	65	62	63
STARTUP COMPETITIONS	33	52	52
ASSOCIATIONS, ONLINE RESOURCES & COMMUNITIES	20	27	27
HACKATHONS	-	21	21
EMPOWERMENT PROGRAMS	-	38	38
CALL FOR TENDERS	-	46	46
CROWDFUNDING PLATFORMS	-	48	48
FABLABS	-	46	46

Outlook economico/normativo ed accelerazione tecnologica ha favorito la nascita e lo sviluppo di oltre 6mila nuove iniziative



Fonte: InfoCamere - startup.registroimprese.it

STARTUP INNOVATIVE
6.785 (+38%)
rispetto a febbraio 2015*

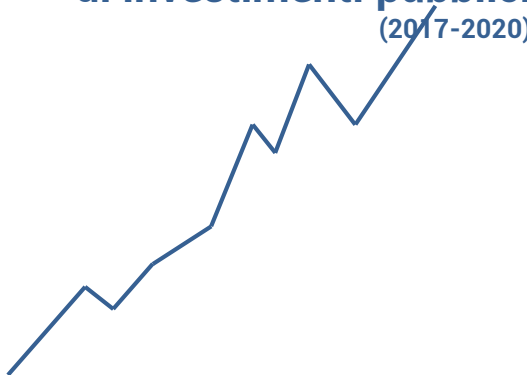
POSTI DI LAVORO
34.791 (+31%)
rispetto a dicembre 2015**

(*) dato a Febbraio 2017, (**) dato a Dicembre 2016

Outlook economico/normativo ed accelerazione tecnologica

Government and institutional subjects have identified in venture capital one of the growth levers of the Country

13 mld
DI EURO
di investimenti pubblici
(2017-2020)



La legge di bilancio ed il decreto Industry 4.0 puntano a:

- Mobilitare 2,6 miliardi per gli investimenti privati early stage
- Raggiungere nel 2020 investimenti in early stage pari a 1 mld
- Ampliare i fondi dedicati a startup dell'industria 4.0 e VC

LA SGR PRESIDUTA DA CIPOLLETTA STUDIA INVESTIMENTI DIRETTI AL FIANCO DI ALTRI SOGGETTI

Più venture per Fondo Italiano

Il progetto è ancora in fase embrionale, ma l'idea è accompagnare le startup già in portafoglio ai fondi nella successiva fase di sviluppo e aiutare il finanziamento iniziale insieme agli incubatori

di STEFANIA PEVERARO
Fondo Italiano d'Investimento sgr pensa a investimenti direttamente in venture capital. Secondo quanto rivelato a MF Milano Finanza, infatti, il nuovo corso imperato dalla Cava Depositi e Prestiti alla strategia della sgr prevedrebbe una maggiore attenzione alla filiera del venture capital, sia a monte sia a valle, con l'obiettivo di creare un mercato il più completo possibile. Sì, come, infatti, l'impegno della sgr presieduta da bancarotta Cipolletta è stato quello di investire in fondi di venture, a volte nel ruolo di anchor investors anche per nuovi team di gestione, premietando quindi la nascita di nuovi operatori. Così è stato per esempio per United Venture, per P10, per Panakés e per BlueCamper. Ma il problema dei fondi italiani è spesso quello che non hanno le dimensioni sufficienti per poter seguire con successivi investimenti la crescita delle aziende in portafoglio che, superata la fase di startup, vogliono fare un ulteriore importante salto dimensionale, con la conseguenza che queste aziende finiscono nel mirino di soggetti industriali spesso internazionali e sincretici di crescere in maniera autonoma. Se invece ci fosse un soggetto domestico dotato di risorse sufficienti a investire anche nei round successivi a quelli delle fasi di startup, allora si creerebbe un volume importante per questo settore. Allo stesso modo, il Fondo Italiano sta ragionando sulla possibilità di intervenire al fianco di incubatori e acceleratori nella fase cosiddetta di «seed», cioè di finanziamento dell'iniziativa imprenditoriale nelle primissime fasi di vita, per moltiplicare



Stefania Cipolletta

investimenti complessivi di circa 1,25 miliardi di euro. I fondi in questione hanno a loro volta già investito oltre 200 milioni in circa 100 startup e hanno un target di raccolta complessiva di poco meno di 1 miliardo. (riproduzione riservata)

Qualifiche, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/fonditaliano

Outlook economico/normativo ed accelerazione tecnologica

I fondi di Venture Capital sono lo strumento finanziario con le maggiori agevolazioni fiscali in Italia

L'innovazione come leva di crescita del Paese

- Dal 2017 il Governo ha mobilitato ca 13mld€ di investimenti pubblici in innovazione ed ha introdotto una serie di agevolazioni fiscali volte a supportare la crescita e lo sviluppo dell'innovazione digitale nel Paese*

Enti di previdenza e Fondi Pensione

- **Esenzione imposta sul reddito derivante dagli investimenti** in quote di Fondi Venture che investano in startup con stabile organizzazione nel territorio italiano. Lock-up 5 anni

Società quotate

- **Deduzione perdite fiscali** delle startup partecipate per almeno il 20%, dal reddito complessivo delle società quotate in un mercato regolamentato

Persone giuridiche

- **Deduzione imponibile Ires del 30%** dell'importo investito, con il limite di 1,8 milioni di euro, in quote di Fondi Venture che investono prevalentemente in startup innovative. Lock-up 3 anni

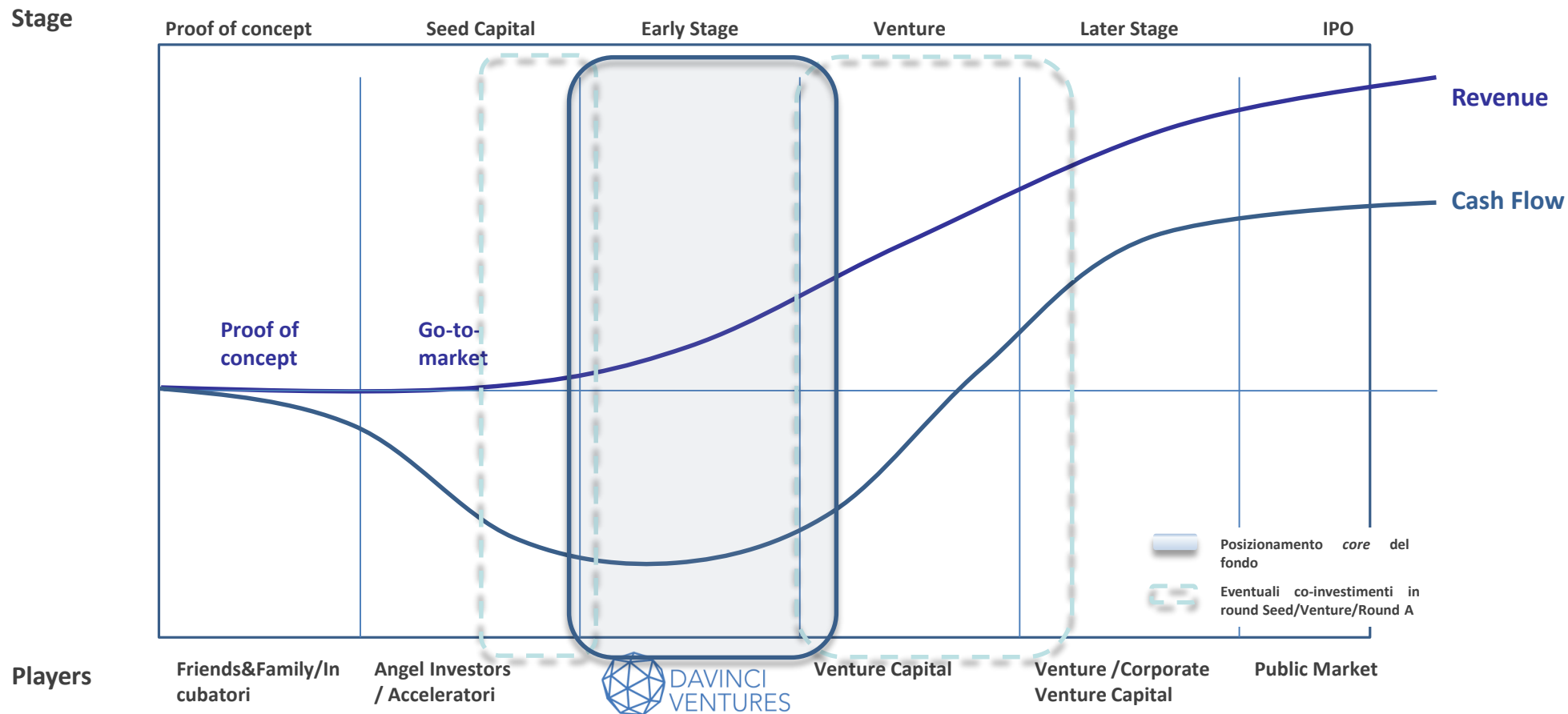
Persone fisiche

- **Detrazione IRPEF del 30%** dell'importo investito, con il limite di 1,0 milione di euro, in quote di Fondi Venture che investono prevalentemente in startup innovative. Lock-up 3 anni

**rif. Art. 29 del Decreto Legge 18 Ottobre 2012 e smi (testo in vigore dall'1/1/2017) e commi 88-99 della legge 11 dicembre 2016*

Gli investimenti in start-up ed il ruolo degli intermediari

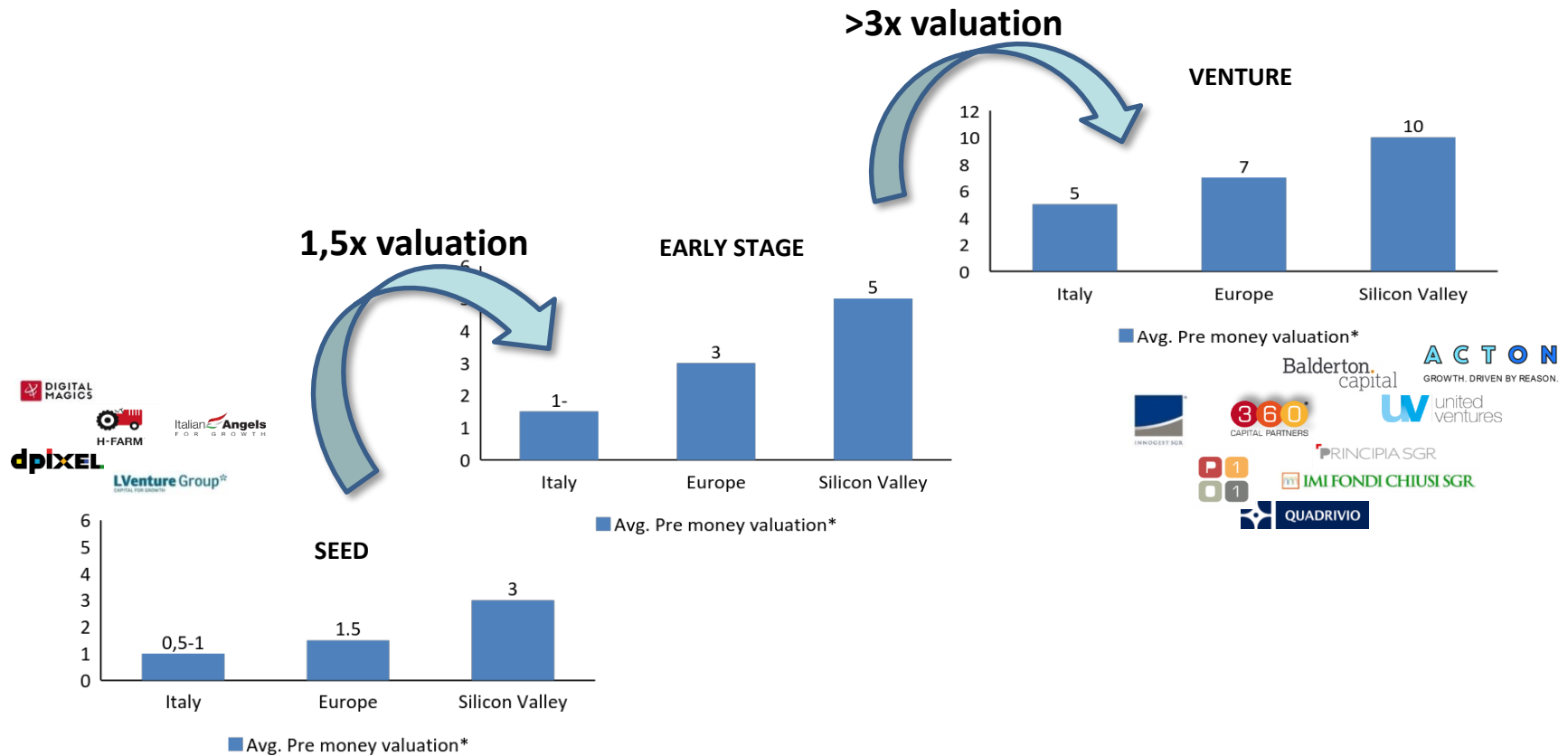
I fondi investono in aziende in fase earlystage che hanno già avuto un primo proof of concept



- Le iniziative dovranno già aver realizzato un primo go-to-market e aver ottenuto conferma di una domanda di mercato per l'iniziativa
- Inoltre verranno privilegiate le iniziative con metriche e KPI che suggeriscono una sufficiente scalabilità del modello

Gli investimenti in start-up ed il ruolo degli intermediari

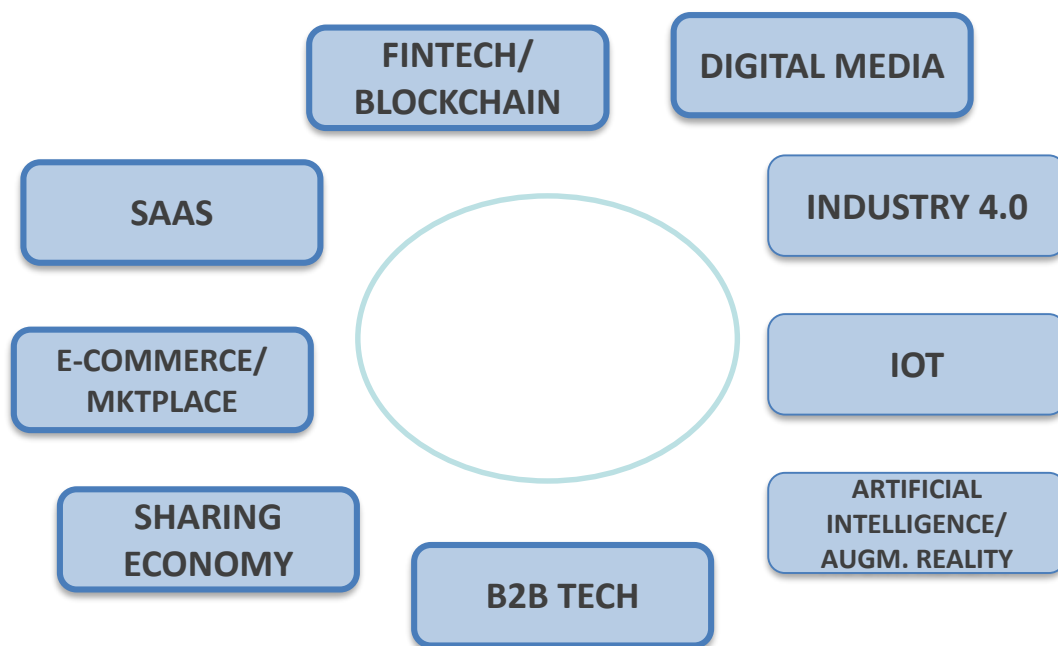
I fondi puntano a sfruttare l'ampio gap di valuation tra le iniziative in fase early stage e venture




L'obiettivo degli investimenti sarà quello di accelerare la crescita delle iniziative e di accrescerne il valore in vista dei successivi round di investimento

Gli investimenti in start-up ed il ruolo degli intermediari

I fondi valutano le iniziative best in class nei principali settori dell'innovazione



 Settori di particolare expertise del management team

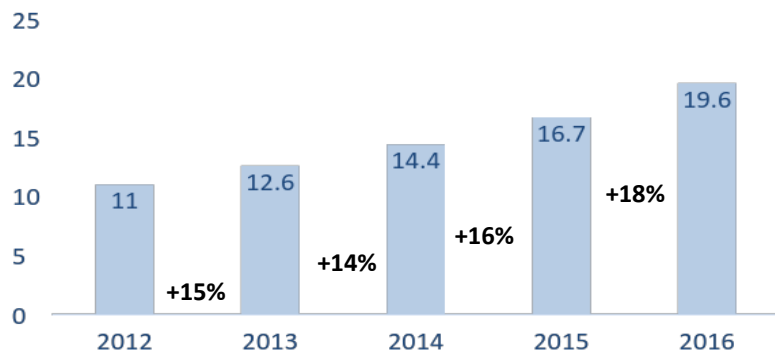
- **Ambito geografico:** Il fondo investirà principalmente su iniziative e progetti con sede italiana ma con ambizione globale
- **Settori target:** Il Fondo intende investire sulle iniziative *best in class* nei principali settori dell'innovazione digitale
- Oltre ai settori di particolare expertise del management team, verranno esplorate opportunità anche in settori adiacenti facendo leva sulle competenze del management team, dell'advisory board e del relativo network professionale

I fondi investono sui principali trend di mercato e prestano particolare riguardo al potenziale di crescita di ciascun settore, principalmente in società italiane o che abbiano piani di sviluppo in Italia

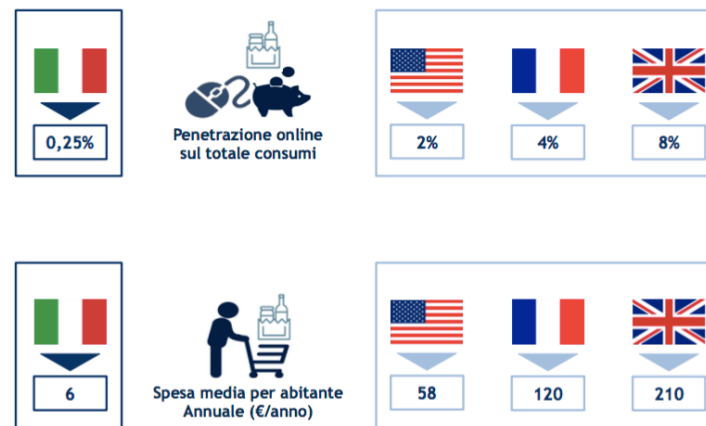
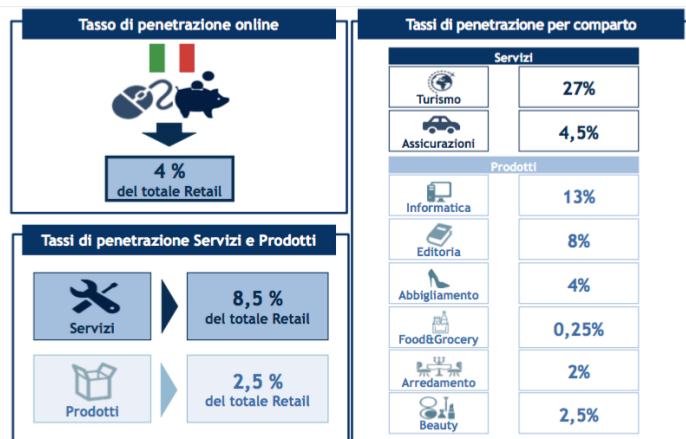
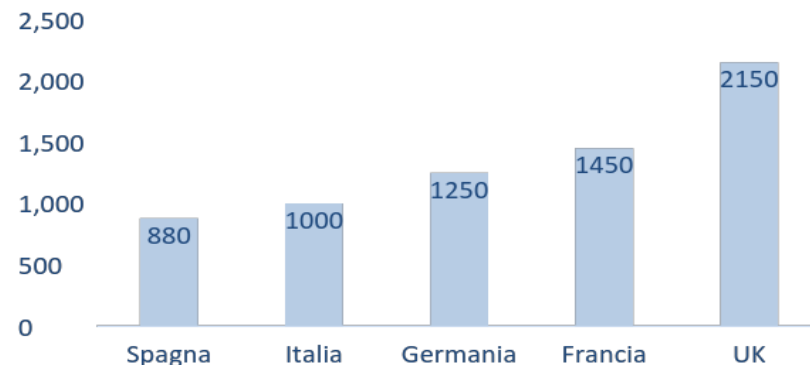
Gli investimenti in start-up ed il ruolo degli intermediari

E-commerce snapshot l'e-commerce è un settore con una crescita costante double digit

Acquisti online Italia, [mld€]



Spesa online procapite – dati 2016 [€]



...ed un elevato gap di potenziale rispetto agli altri paesi, in particolare nella distribuzione di prodotti (food&grocery, beauty, arredamento)

Augmenty realty (Realtà aumentata) (non solo E-Commerce)

- **E-Commerce:** Investimenti in fase discendente
- **Realtà aumentata:** Investimenti in fase ascendente
 - o realtà mediata dall'elaboratore, si intende l'arricchimento della percezione sensoriale umana mediante informazioni, in genere manipolate e convogliate elettronicamente, che non sarebbero percepibili con i cinque sensi. Il cruscotto dell'automobile, l'esplorazione della città puntando lo smartphone ...
 - I laboratori (Labs) delle multinazionali (Roll Royce)

<https://www.youtube.com/watch?v=vg0A9Ve7SxE>

Cos'è una startup?

La startup è un'organizzazione **temporanea** che ha lo scopo di cercare un business model **scalabile** e **ripetibile**.

La startup ha alcune caratteristiche indiscutibili che permettono di distinguere l'autentica startup da un'impresa di altro genere.

Ecco le caratteristiche che la startup deve avere:

la temporaneità: lo start up è una fase transitoria, la sua ambizione (e il suo percorso) è poter diventare una grande impresa

la sperimentazione: la startup è alla ricerca di un modello di business, non sa esattamente quello che sta facendo, deve fare molti tentativi per trovare la formula giusta per essere profittevole facendo innovazione
il modello di business oggetto della sua "search" deve essere scalabile (quindi operare in un mercato molto ampio, con possibilità di crescita) e ripetibile nei suoi processi (di vendita, distribuzione, ecc).

Vista questa definizione, è facile capire in cosa la startup si differenzia da altri generi d'impresa che hanno magari anche caratteristiche innovative, ma non business model replicabili e scalabili. E, anche, perché è fondamentale che essa abbia accesso al capitale di rischio (venture capital, business angel, fondi seed, sia in fase di "search" del business model, che in fase di crescita) e a strutture (incubatori, acceleratori) che possano velocizzare i suoi processi.

6 diverse tipologie di startup

Esistono almeno 6 diverse tipologie di startup: ognuna con specifiche proprie ed intenti diversi. Vediamole nel dettaglio:

Lifestyle Startups – definisce tutti quegli imprenditori che lavorano primariamente per seguire la propria passione.

Small-Business Startups – l'imprenditore investe i suoi capitali personali nell'attività, gestendola direttamente magari con l'aiuto dei familiari e assumendo forza lavoro locale.

Scalable Startups – sono quelle nate con l'obiettivo di diventare grandi colossi internazionali; qui i fondatori dell'azienda vogliono creare un business di successo, una compagnia che verrà quotata in borsa e magari cambierà il mondo (Google, Facebook, etc.).

Buyable Startups – sono quelle che virano al reperimento dei capitali necessari per avviare l'attività attraverso la raccolta fondi tipo crowdfunding.

Social Startups – l'imprenditore è motivato dalla voglia di rendere il mondo un posto migliore, più che di accumulare o produrre ricchezza, quindi c'è un obiettivo sociale più che economico.

Large-Company Startups – le grandi aziende già affermate (esempio: LVMH/Roll Royce) devono adottare l'approccio innovativo tipico delle startup, perché non è più sufficiente al giorno d'oggi migliorare un modello di business già esistente e continuare a fare ciò che si è sempre fatto (anche se con successo).

<https://www.lvmh.com/news-documents/news/viva-technology-lvmh-opens-luxury-lab/>

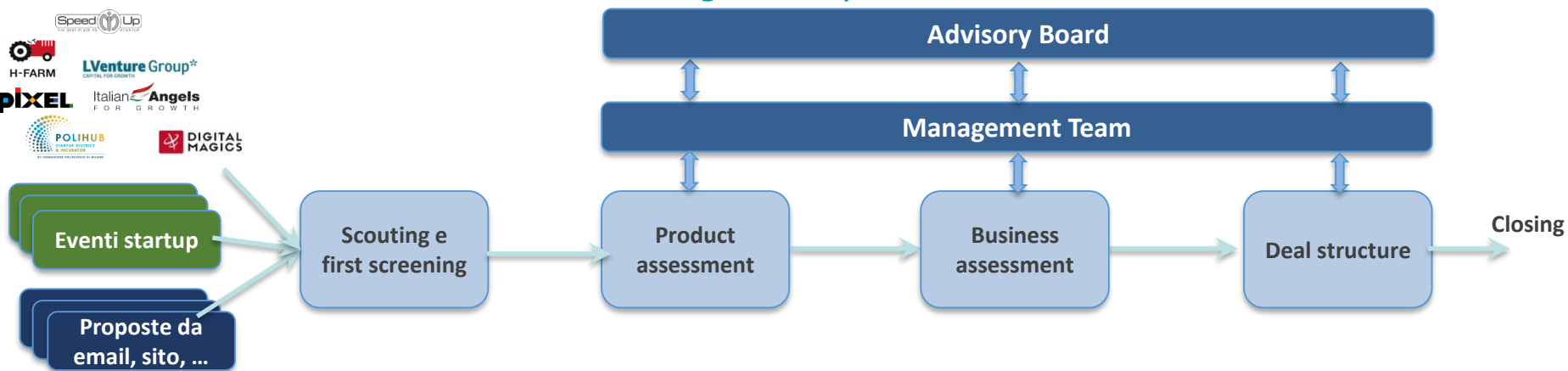
<https://www.lvmh.com/news-documents/news/viva-technology-2017-innovations-from-lvmh-maisons-schedule-of-talks-sessions/>

Metodi di valutazione

- [Venture Capital Method](#): valutazione si calcola in base ai tassi di rendimento attesi dell'exit.
- [Berkus Method](#): attribuisce una gamma di valori in Euro all'avanzamento del progresso che gli imprenditori hanno fatto nelle loro attività di commercializzazione.
- [Scorecard Valuation Method](#): aggiusta la valutazione pre-money media per le offerte seed / startup in una particolare regione e nel vertical business dell'azienda target, in base a sette caratteristiche dell'azienda.
- [Risk Factor Summation Method](#): confronta 12 caratteristiche dell'azienda target con quanto ci si potrebbe aspettare da una società di seed / startup finanziabile.

Il deal-flow e l'assessment delle iniziative degli investitori

al deal flow e l'assessment delle iniziative seguirà un processo definitivo e strutturato



Attività

- Il deal flow manager raccoglie le informazioni ed effettua una prima selezione
- Saranno inoltre organizzati incontri periodici con i principali incubatori ed acceleratori del Paese al fine di condividere il deal flow

Valutazione congiunta dell'iniziativa in termini di:

- Livello di innovazione e disruption
- Unicità del prodotto/tecnologia
- Scalabilità della tecnologia
- Maturità del team

- Incontro con il team - Valutazione congiunta dell'iniziativa in termini di:

- Innovazione
- Business target potential
- Revenue model e sostenibilità di medio periodo

- ## Negoziare e definizione della possibile deal structure in termini di:
- valutazione pre-money e % equity
 - coinvolgimento altri investitori
 - milestones ed eventuali tranche di investimento
 - diritti particolari

Durante il percorso di valutazione delle iniziative da parte del management team saranno coinvolte professionalità e competenze specifiche attraverso un advisory board in fase di costituzione

Gli interventi degli intermediari sull'equity ed i finanziamenti

I principali investitori in capitale di rischio sono:

- I fondi di venture capital fund
- I business angels,
- I fondi seed, sia in fase di "search" che in fase di crescita

Le strutture di ricerca e sviluppo (R&D) degli investimenti

- incubatori,
- Acceleratori, entrambi possano velocizzare i processi di crescita.

I principali investitori in capitale di credito sono le Banche supportate dal Fondo di Garanzia:

<https://www.youtube.com/watch?v=DcvOAhlsLuo>

Dai 200 mln a 3 mld (l'esperienza Francese)

[Dealroom](#), società specializzata nell'analisi degli investimenti, che ha raccolto i dati dei venture più attivi in Europa. E in Italia. Da noi ha mappato **15 società** che hanno all'attivo un totale di 61 fondi di investimento. Non solo. Li ha classificati per attività: round di investimenti fatti in startup, exit, e posizione in Europa.

Se dalla quantità di soldi investiti in Italia in startup non c'è alcuna sorpresa (sono 200 milioni, milione più milione meno, goccia più goccia meno nel mare che ci distanzia dal resto d'Europa), **la novità di questa classifica è che ci fa vedere quanto distanti siamo dal resto d'Europa**. A voler guardare il bicchiere mezzo pieno, i 200 milioni del 2016 sono comunque un 20% in più rispetto al 2015. E molti, (come [qui](#) Andrea Rangone) vedono in questa crescita un buon auspicio per i prossimi anni. Rimane il problema del venture, degli investimenti.

Eppure non mancano i buoni esempi: **la Francia 3 anni fa aveva una situazione del tutto simile a quella italiana**. 200 milioni l'anno investiti per una manciata di investimenti l'anno. Adesso vola verso i 3 miliardi di investimenti l'anno, e un numero record in Europa di operazioni (qui ho cercato di [spiegarne il modello, del tutto fattibile anche in Italia](#)).