

**STARTUP** Il dato emerge dall'osservatorio MF-Leanus, che ha analizzato 3.900 bilanci di aziende innovative registrate a fine ottobre. A volte il successo è di mercato ma non si vede ancora nei conti. Per questo ci vogliono investitori che le accompagnino

# Una su 20 ce la fa

di Stefania Peveraro

«Non mi interessa il fatturato e nemmeno quando arriverò al breakeven. Per dirla tutta spero di non arrivare presto al breakeven e di poter continuare a spostare in avanti quel momento, round dopo round di investimento, perché sarà il segnale che Satsipay continua a crescere e ad espandersi nel mondo». A dare la risposta provocatoria a una domanda su quanto stesse effettivamente performando la sua startup Satsipay dal punto di vista dei numeri di bilancio è stato il co-founder Alberto Dalmasso, lo scorso mercoledì 22 novembre in occasione del suo intervento alla tavola rotonda organizzata da MF-Milano Finanza e Leanus, a valle della presentazione della terza edizione dell'Osservatorio startup innovative elaborato da Leanus per MF.

Il campione da cui si è partiti è il totale delle 8.759 pmi e startup innovative registrate in Camera di Commercio a fine ottobre scorso. Di queste 6.137 hanno depositato almeno un bilancio e solo 3.903 avevano depositato un bilancio 2016. Complessivamente, sul totale di queste ultime aziende, lo studio di Leanus ha mostrato che solo 180 imprese hanno ricavi superiori ai 500 mila euro, sono cresciute e hanno mantenuto un buon profilo economico, patrimoniale e finanziario. Considerando le 3.900 aziende, si può dire quindi che una su 20 ce la può fare. a diventare grande. Si tratta di aziende che, in totale, hanno registrato ricavi per quasi 653 milioni con un ebitda di circa 56,6 milioni e debiti finanziari per 135 milioni e un patrimonio netto di 274,3 milioni. A fronte di un universo di 3.903 aziende che in totale fattura poco più del doppio, cioè 1,4 miliardi. Tra i casi di

LE MIGLIORI 30 AZIENDE TRA STARTUP E PMI INNOVATIVE ITALIANE*						
Dati di bilancio 2016 - In milioni di euro						
Denominazione	Codice Ateco	Categoria	Ricavi	Ebitda %	Pfn	
◆ Yogitech	Componenti elettronici	Pmi innovativa	23,26	89,15	-0,18	
◆ Piromak Td	Meccanica	Start up	1,83	50,03	-0,43	
◆ Itphotonics	Ricerca e sviluppo in scienze naturali e ingegneria	Start up	1,34	36,59	-0,31	
◆ Eco Fly	Raccolta di rifiuti pericolosi solidi e non solidi	Pmi innovativa	3,56	28,27	0,04	
◆ Easy Welfare	Consulenza aziendale	Pmi innovativa	5,32	24,28	-3,18	
◆ Infoteam sri	Commercio all'ingrosso di hardware e software	Pmi innovativa	4,61	22,97	-0,99	
◆ Melathron	Strutture metalliche	Start up	1,03	21,88	-0,07	
◆ Mechatronics Automation	Macchine per automazione	Start up	2,14	21,30	0,29	
◆ Makr Shagr	Robot industriali	Start up	2,03	18,23	-0,57	
◆ Sadel	Locomotive e materiale rotabile	Pmi innovativa	9,14	16,24	3,98	
◆ Fb Health	Commercio all'ingrosso di medicinali	Pmi innovativa	8,13	16,07	0,54	
◆ Mpr	Ricerca e sviluppo scienze naturali e ingegneria	Start up	1,95	13,79	-0,15	
◆ Celi	Consulenza informatica	Pmi innovativa	1,64	13,63	0,02	
◆ Cosberg	Robot industriali	Pmi innovativa	12,05	13,56	1,44	
◆ Triride	Protesi ortopediche	Start up	3,19	13,08	-0,45	
◆ Red	Studi di ingegneria	Pmi innovativa	1,22	12,83	-0,12	
◆ Cimprogetti	Architettura, ingegneria ed altri studi tecnici	Pmi innovativa	14,16	11,60	-1,36	
◆ Farmaceutici Procemsa	Farmaceutica	Pmi innovativa	22,43	11,53	2,63	
◆ Multipartner	Software	Pmi innovativa	1,82	11,22	-0,85	
◆ Mashfrog Plus	Software	Start up	6,53	9,40	-0,42	
◆ Civitanavi Systems	Strumenti per navigazione, geofisica e meteorologia	Pmi innovativa	3,91	8,67	-0,28	
◆ Fope	Gioielleria e oreficeria	Pmi innovativa	23,08	7,81	1,01	
◆ Last Technology	Centrifughe per laboratori	Start up	4,01	7,68	-0,03	
◆ Proquadro	Meccanica	Pmi innovativa	3,25	7,52	-0,34	
◆ Viniexport	Consulenza informatica	Start up	2,54	7,46	0,17	
◆ Digitouch	Campagne pubblicitarie e altri servizi pubblicitari	Pmi innovativa	13,87	6,55	-1,94	
◆ Ubiquity	Hosting e fornitura di servizi applicativi	Pmi innovativa	31,86	6,24	-7,23	
◆ Webscience	Software	Pmi innovativa	5,56	5,15	-0,34	
◆ 3p Prinz	Pompe e compressori	Start up	2,65	4,05	0,13	
◆ N.G. Nicolai	Commercio all'ingrosso di fertilizzanti	Pmi innovativa	10,82	3,64	2,82	

Il Leanus Score è un indicatore proprietario che valuta il maniera sintetica il profilo economico, patrimoniale e finanziario di una impresa e quindi il relativo grado di affidabilità. L'algoritmo del Leanus Score è stato elaborato adattando lo Z-Score di Altman alle peculiarità del sistema delle imprese italiane, diversamente dallo Z-Score di Altman, ad esempio, il Leanus Score dipende maggiormente dalla struttura del circolante caratteristico, dalla disponibilità di cassa e dagli elementi della situazione contabile che generalmente hanno un maggior grado di affidabilità.

Il Leanus score è espresso su una scala che oscilla tra -40 e 40

Valori sopra il 3 indicano un perfetto stato di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario

Valori sotto l'1,8 indicano un stato di equilibrio precario

Valori compresi tra 1,8 e 3 indicano una situazione di dubbia interpretazione che richiede

cautela e impone la necessità di effettuare ulteriori approfondimenti

Il limite superiore del Leanus Score è +40, indicatore del massimo livello di affidabilità. Il limite inferiore è -30, valore che indica la riduzione del Capitale Sociale. Il valore di -40 corrisponde al massimo grado di rischio e indica che il Patrimonio Netto è stato integralmente abbattuto ed è negativo

\* Ricavi superiori a un milione di euro, in crescita dal 2015, con un ebitda del 3%, con un risultato netto positivo e con un Leanus Score uguale almeno a 5. Il Leanus Score è un indicatore sintetico del profilo di rischio delle aziende elaborato da Leanus e il livello 5 indica un livello di rischio molto basso

Fonte: Leanus

successo sono presenti sia imprese affiancate da investitori istituzionali sia imprese che hanno fatto tutto in casa senza ricorrere al sistema finanziario. In particolare, 28 aziende su 180 hanno condotto un aumento di capitale maggiore di 100 mila euro nel 2016 e 87 aziende su 180 hanno ottenuto nel periodo un finanziamento da almeno 100 mila euro. Insomma, non si possono identifica-

re tratti comuni alle aziende con i numeri migliori. Nemmeno se si restringe ulteriormente l'ottica di osservazione e ci si concentra sulle 30 superstar, che sono riportate nella tabella in pagina. Queste aziende sono state selezionate tra quelle che nel 2016 hanno registrato ricavi superiori a un milione di euro, in crescita dal 2015, con un ebitda del 3%, con un risultato netto positivo e con un Leanus Score uguale almeno a 5. Il Leanus Score è un indicatore sintetico del profilo di rischio delle aziende elaborato da Leanus e il livello 5 indica un livello di rischio molto basso (ve-

dere didascalica della tabella). Ma il punto è che spesso per una start-up dai puri numeri di bilancio non si può capire se si tratta di un caso di successo oppure no. Satsipay è un caso eclatante: da quando è nata nel 2013 ha raccolto quasi 27 milioni dagli investitori e certo sinora non li ha ripagati, ma il valore della società sta crescendo in maniera esponenziale, di pari passo con la diffusione dell'app gratuita per pagare nei negozi convenzionati fisici e online, per effettuare ricariche telefoniche e inviare denaro ai contatti della propria rubrica telefonica. «Io e i miei due soci

fondatori abbiamo iniziato investendo un totale di 120 mila euro, poi abbiamo raccolto 300 mila euro tra amici e parenti e poi siamo arrivati al dunque, perché abbiamo capito che per fare quello che volevamo avevamo bisogno di 2,5 milioni. Abbiamo pensato subito in grande e abbiamo fatto bene. Ci siamo resi conto del fatto che se hai un progetto ambizioso e interessante, se anche costa tanti soldi, i soldi li trovi. Se chiedi poco agli investitori è perché immagini di avere prospettive di crescita limitate», continua Dalmasso. Già ma di investitori specializzati alla fine nel capitale



di Satspay ce ne sono ben pochi. Ci sono molti soggetti industriali, molti privati e family office. Perché non ci sono i venture? «Perché quando li abbiamo contattati la prima volta i venture capital italiani erano a loro volta in raccolta con i loro fondi e quindi non potevano investire. Allora mi sono rivolto ad altri soggetti e ho avuto più fortuna, perché ho trovato grande interesse tra le imprese che stavano cercando di immaginare nuove tecnologie da implementare per rendere più efficiente il pagamento nei propri esercizi commerciali e poi tra le banche (nel capitale di sono Iccrea Banca, Sella Holding, banca Alpi Marittime e Banca Etica, ndr), così nella prima tornata di investimenti post seed abbiamo raccolto 5,5 milioni invece che 2,5 e poi, l'anno dopo, altri 3 milioni. Per arrivare infine quest'anno a raccogliercene altri 18,3. Ma non mi fermo qui. Mi piace pensare che la prossima volta ne cercherò 50 e poi 200». L'obiettivo di Dalmasso, quindi, non è arrivare a un ebitda positivo quanto più in fretta possibile, ma veder crescere il numero di utenti in maniera esponenziale, perché è quello il valore dell'azienda ed è quello che pagano gli investitori, siano questi specialisti di venture capital oppure no. In ogni caso ora in Italia sono appena arrivati sulla scena due attori che potrebbero fare la differenza anche per aziende come Satspay, alla ricerca di investitori in grado di finanziare il cosiddetto scaleup, cioè la crescita dimensionale delle startup.

**Il bisogno, infatti,** c'è tutto. Visto che al momento i pochi fondi di venture italiani sono di nuovo tutti insieme in raccolta e quindi in questi ultimi tempi hanno potuto investire molto poco. Sono state infatti solo nove le start-up italiane o fondate da italiani che quest'anno hanno annunciato round di investimento da almeno 3 milioni di euro, contro le 18 di tutto il 2016. Il dato, calcolato a metà ottobre, emerge dal database di BeBeez. Insomma c'è qualcosa che non va, sebbene i round di investimento di più piccole dimensioni non siano mancati: ce ne sono stati sette tra i 1 e 3 milioni, contro i 13 del 2016.

Chi punta a colmare questo gap di mercato sono il fondo FII Tech Growth di Fondo Italiano d'Investimento sgr, partito con una dotazione di 50 milioni versati dalla Cdp e con target di raccolta a 150 milioni, e di StarTip, veicolo d'investimento dedicato lanciato da Tamburi Investment Partners con una dotazione di 100 milioni. Claudio Catania e Claudio Berretti, rispettivamente partner del nuovo fondo di Fii e direttore generale di Tip, anche loro intervenuti alla tavola rotonda MF-Leanus, hanno infatti sottolineato di aver individuato una carenza nell'offerta di venture capital in Italia, proprio per investimenti di dimensioni superiori

## LE STARTUP ITALIANE CHE HANNO FATTO SCALEUP NEL 2016 E NEL 2017 (ROUND DA OLTRE 3 MLN)

Data	Società	Investitori	Ultimo round annunciato	Capitale raccolto dalla fondazione
◆ Settembre 2017	Satspay	B. Etica, Sella Ventures, Shark Bites, Smartclub, Iccrea, B. Alpi Marittime, Egea e privati	18,3	26,8
◆ Ottobre 2017	Cloud4Wifi	Opus Capital, United Ventures	11,5*	15,5*
◆ Giugno 2017	Soldo	Accel, Connect Ventures, InReach Ventures, U-Start e R204 Partners, privati	11*	20
◆ Marzo 2017	MotorK	83North e Zobito	10*	>10*
◆ Settembre 2017	Genenta Science	privati, family office e business angel, clienti private banking Banca Esperia	8,4*	17
◆ Giugno 2017	GreenBone Ortho	Helsinn Inv., Invitalia Ventures, Innogest, IAG, privati; ZernikeMeta Ventures, angeli	8,4*	11
◆ Maggio 2017	Wise	Principia sgr, Atlante Ventures, High-TechGründerfonds, F3F e Antares.	6,5	10,5
◆ Febbraio 2017	Fazland	Ad4Ventures (Mediaset), RedSeed, privati, Zernike Meta Ventures e Custodi di Successo	4,5	5,5
◆ Gennaio 2017	Mainstreaming	United Ventures	4	>4
◆ Luglio 1905				
◆ Settembre 2016	Moneyfarm	Allianz SE, United Ventures e Cabot Square. Allianz SE, United Ventures e Cabot Square.	7*	25
◆ Maggio 2016	Directa Plus	TTVenture, gruppo Dompé, Fin. Le Perray, Unicorn am Aim Londra (34,3% flottante)	12,8**	>22
◆ Febbraio 2016	Faceit	Anthos Capital, Index Ventures, United Ventures	15*	17 (2)
◆ Novembre 2016	Talent Garden	500Startups, Endeavor Catalyst, Tamburi Inv, family office, Digital Magics, Finalca	12,00	13,6
◆ Novembre 2016	Musement	Micheli Associati, P101, 360 Capital Partners e Italian Angels for Growth	10,00	15,8
◆ Maggio 2016	Cloud4Wi	United Ventures, investitori Usa	8*	12 (2)
◆ Maggio 2016	Mosaicoon	Vertis Venture, Atlante Venture Mezzogiorno, family office e imprenditori	8,00	10,4
◆ Maggio 2016	Rigenerand srl	Principia III-Healthcare	8,70	8,7
◆ Maggio 2016	BeMyEye	Nauta Capital, P101, 360 Capital, RedSeed e Capital B!	6,50	8,5
◆ Settembre 2016	Depop	Balderton Capital, Holtzbrinck, Creandum, Red Circle Investments, Lumar e H-Farm	7,80	>7,8
◆ Aprile 2016	Silk Biomaterials	Principia III-Healthcare, ComoNext	7,00	7,5
◆ Ottobre 2016	iKrix	Ligurcapital, Capitalimpresa, gruppo Vittorio Cauvin e privati	3,00	5
◆ Ottobre 2016	Tannico	P101, Matteo de Brabant, Maurizio di Robilant, Stefano Saccardi e Club Digitale	3,85	4,8
◆ Gennaio 2016	Smartika	Hamilton Venture e TP&Partners	3,72	4,52
◆ Luglio 2016	Supermercato24.it	Innogest sgr, 360 Capital Partners e angeli	3,00	4,5
◆ Settembre 2016	Seventeen	Panakès Partners e Innogest sgr	4,20	>4,2
◆ Giugno 2016	EcoLight	Life Sciences Capital, Panakès Partners e Invitalia Ventures	4,00	>4
◆ Aprile 2016	Sardex	Innogest, Invitalia Venture, Banca Sella Holding.	3,00	>3

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Be Beez Fonte: BeBeez

## E in azienda arriva il chief transformation officer

**C**'è un nuovo manager in azienda. È il chief transformation officer (cto), figura che d'ora in poi tutte le aziende faranno bene a prevedere nel loro organico, perché la tecnologia cosiddetta disruptive, quella che crea vere e proprie discontinuità nei business tradizionali, va capita, inglobata, se possibile immaginata quando ancora le tracce sono poco visibili. Altrimenti si resta indietro, si perde competitività e si rischia di andare a gambe all'aria. Di tutto questo hanno discusso 50 tra banchieri e gestori di fondi di private equity e di private debt lo scorso martedì 21 novembre al Four Seasons di Milano nell'ambito di un Caffè di BeBeez organizzato a porte chiuse per lo specialista di consulenza aziendale.

«Stefanel innoverà le sue collezioni per essere adatta ai grandi retailer online come Zalando, Amazon, Yoox», ha detto Stefano Visalli, managing partner di Oxy Capital, che insieme ad Attestor ha finanziato il salvataggio del gruppo. «In particolare, abbiamo chiesto ai nostri creativi di disegnare parte delle collezioni tenendo conto delle indicazioni derivanti dai comportamenti di acquisto dei clienti, in modo tale che gli algoritmi dei web retailer ritrovino nelle nuove collezioni caratteristiche tali da portarle in evidenza nei portali. Se le collezioni sono ogni volta completamente diverse, gli algoritmi non imparano mai e le nascondono». Ancora su Stefanel Visalli ha specificato: «Sul fronte della ristrutturazione finanziaria, direi che tutto procede secondo i piani. Abbiamo tagliato costi, chiudendo 55 negozi e riducendo personale, e abbiamo innovato il management. Certo, i numeri ancora non sono in pieno recupero, ma la strada è tracciata e siamo tranquilli. Quello che però rappresenta il vero cambiamento che stiamo portando è il modello di business». Il manager specializzato in ristrutturazioni aziendali ha sottolineato

infatti che «il problema del settore retail tradizionale è che di norma le società comprano la merce e la rivendono a un valore che un multiplo di sei volte quel costo, ma si portano a casa un margine che è solo del 4-5%, perché la filiera è inefficiente. Proprio per l'alto costo di vendita alla fine di ciascuna stagione il retailer si trova invenduto il 40% della merce e allora pratica sconti sino al 70%, per cercare di far quadrare i conti. Ebbene questo approccio sbagliato si può disintermediare con il digitale».

Certo, chi questa opportunità non l'ha saputo cogliere, si diceva, ha fatto un bagno di sangue. E infatti, ha sottolineato Alberto Franzone, managing director di A&M, negli Usa si calcola che sul totale dei filing di procedure fallimentari presentate quest'anno, il 40% sia concentrato nel settore retail. E anche in Europa le cose stanno andando nello stesso modo. «È impressionante guardare l'andamento dello Stoxx Europe 600 e quello settoriale retail: il primo dal novembre 2016 si è apprezzato di circa il 20%, mentre il secondo oggi è stato i livelli di un anno fa», ha detto ancora Franzone. «Il ruolo del chief restructuring officer, cioè di colui che sostanzialmente deve tagliare i costi e assicurarsi le fonti di finanziamento, è un ruolo temporaneo, necessario al recupero dell'azienda dalla situazione di crisi, ma poi si deve guardare avanti e si devono inserire manager in grado di dare discontinuità alla gestione, rimotivare la struttura. Non basta la nuova finanza per rilanciare un'azienda in crisi».

E poi c'è un altro passo da fare. «Il manager nuovo, che porta discontinuità nel business, non è un manager temporaneo», ha aggiunto Gabriele Questa, managing director di A&M. «È una figura in più nell'organigramma che sta lì perché anche un'azienda che porta a casa un margine del 20% di ebitda sa che in futuro le cose potrebbero andare diversa-

mente perché qualcuno potrebbe sviluppare una tecnologia che rende obsoleto quel business in quel momento così ricco. Il ruolo del chief transformation officer per questo è cruciale».

Un esempio eclatante di questa situazione è il settore dei pagamenti elettronici. «A oggi in Uk il numero di transazioni elettroniche rappresenta il 60% del totale delle transazioni al consumo, contro il 34% della media europea e solo il 17% della media italiana. È un'opportunità enorme di sviluppo, che per essere colta necessita di investimenti in tecnologia e persone», ha detto Maurizio Mussi, vice president di Bain Capital, che insieme a Advent International e Clessidra sgr a fine 2015 ha comprato Icbpi-CartaSi, di recente ribattezzato Nexi, proprio per comunicare all'esterno che oggi il gruppo ha cambiato pelle. «In questo settore la variabile disruptive è certamente la tecnologia, ma anche le normative ha un ruolo chiave. Le novità introdotte dalla seconda direttiva europea sui pagamenti elettronici creano un mondo di opportunità sul mercato in cui si muovono tutti gli attori che hanno a che fare con i pagamenti», ha fatto presente Mussi. «Abbiamo già investito in parecchi player in Europa e sappiamo che il settore richiede economie di scala e attenzione continua al cambiamento. Per questo abbiamo condotto un'importante campagna di m&a e per questo il piano industriale prevede investimenti complessivi per oltre un miliardo di euro in cinque anni».

E l'm&a non serve solo per fare massa critica, ma anche e soprattutto per crescere nella tecnologia. Si tratta della cosiddetta open innovation, che non è detto che debba essere condotta per forza acquisendo tecnologia dalle startup. In ogni caso l'obiettivo è non restare indietro, per non essere mandati ai confini del mercato dai colossi tech Amazon, Google, Netflix e Facebook.



(segue da pag. 9)

a 1-2 milioni. Uno spazio nel quale i due soggetti potrebbero anche collaborare, così come possono collaborare con i fondi di venture eventualmente già presenti nell'azionariato delle startup che stanno crescendo e che possono decidere di seguire in parte il nuovo round, affidando però la guida al nuovo investitore.

Un approccio, che su scala più piccola, sta adottando anche Digital Magics, l'incubatore quotato a Piazza Affari, a seguito dell'aumento di capitale appena incassato e in prospettiva con i prossimi aumenti stabiliti ogni anno sino al 2022 a valle della conversione di warrant. «Ci stiamo dotando di risorse per fare nuovi investimenti, ma anche per supportare le nostre 61 partecipate nei loro primi round di investimento», ha concluso intervenendo sempre alla tavola rotonda Alberto Fioravanti, founder di Digital Magics, che a sua volta è una partecipata di StartUp.

**Ma il punto reale** è che per far crescere l'economia reale ci vogliono i soldi. E se è vero che sarebbe bello che a Piazza Affari ci fossero più aziende quotate, nella pratica la maggior parte delle pmi italiane non lo è e non pensa di quotarsi, almeno non ancora. La normativa fiscale sui Pir ha portato nelle casse di questi nuovi fondi circa 10 miliardi quest'anno, andando oltre ogni più rosea aspettativa, ma poi tutti questi denari a start-up e pmi non quotate sostanzialmente non ci andranno, perché i gestori di Pir sono nella stragrande maggioranza dei casi dei gestori di fondi aperti, quindi non attrezzati per fare due diligence su singole società non quotate. E trovano molto più semplice investire i propri asset in titoli quotati, quindi liquidi, piuttosto che allocare una quota del proprio patrimonio ad asset illiquidi come quote di fondi di private equity, venture capital o private debt, seppure questo sia permesso sino al 10% del patrimonio dei fondi. Qualcuno, un po' più illuminato, ha investito nelle Spac, ma certo anche in questo caso si tratta di titoli quotati. Intanto la risoluzione votata un paio di settimane fa in Commissione Finanze per obbligare i Pir a investire il 3% delle proprie risorse in fondi dedicati a start-up e pmi innovative sembra non aver trovato spazio nella legge di bilancio, in termini di traduzione in emendamento. Per un'occasione persa per convogliare più denaro sulle società non quotate, il Parlamento ne potrebbe cogliere un'altra. Nei giorni scorsi, infatti, è stato proposto da un emendamento alla legge di bilancio a firma del senatore Francesco Marinello, che recepisce una delle richieste di AssoFintech portate all'attenzione della Commissione Finanze in sede di audizione a metà novembre e cioè la possibilità per le piattaforme di equity crowdfun-

**STRATEGIE** La sgr guidata dall'ad Mammola ha appena varato il fondo FII Tech Growth, dedicato all'investimento in aziende hi-tech delle tlc, dei digital media e dell'innovazione industriale

# Un Fondo Italiano 4.0

di Stefania Peveraro

**B**eMyEye, startup innovativa italiana specializzata in ricerche di mercato per il controllo dei punti di vendita, nei giorni scorsi ha annunciato un nuovo round di raccolta fondi da 9 milioni di euro, dopo quello da 6,5 milioni del maggio 2016. Quest'ultimo round è stato guidato dal Fondo FII Tech Growth, gestito da Fondo Italiano d'Investimento sgr, alla sua prima operazione. Il fondo FII Tech Growth, che parte con una dotazione di 50 milioni di euro messa a disposizione dalla Cassa Depositi e Prestiti, con l'intenzione di raccogliere altri 100 milioni da investitori terzi, ha infatti investito da solo 6,3 milioni di euro, per il 15-20% del capitale, mentre il resto è arrivato da soci finanziari già presenti nell'azionariato: 360 Capital Partners, P101 e Nauta Capital, gli stessi che avevano partecipato al round 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. È anche l'obiettivo di investimento del nuovo veicolo di Fondo Italiano d'Investimento sgr, che potrà mettere sul piatto per singoli investimenti da 5 a 20 milioni alla volta. 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.

La tecnologia all'avanguardia, infatti, non è esclusiva di startup e pmi innovative. In Italia ci sono tante aziende in grado di sviluppare nuove tecnologie in grado di ridare slancio al business, introducendo prodotti nuovi accanto a quelli di cui hanno vissuto fino a quel momento. Ma queste aziende da sole spesso non hanno la forza finanziaria per fare tutti gli investimenti richiesti da una tecnologia disruptive. E qui che private equity e venture capital si incontrano. Lo ha spiegato bene, intervenendo alla tavola rotonda MF-Leanus (si veda altro articolo a pag. 8) Claudio Catania, senior partner di Fondo Italiano d'Investimento sgr e gestore del nuovo veicolo insieme a Mauro Pretolani.

ding di ospitare anche campagne di raccolta di capitale di debito da parte di startup e pmi, con possibilità di adesione soltanto per gli investitori istituzionali o professionali. Secondo quanto risulta a MF-Milano Finanza, la Consob sarebbe favorevole a un'evoluzione di questo tipo.

Intanto, indipendentemente dalle novità normative, gli investitori privati più evoluti e con maggiori disponibilità economiche, quindi tipicamente i clienti del private banking e dei family office, restano molto attratti oggi dagli investimenti in asset alternativi e infatti non a caso, secondo quanto risulta a MF-Milano Finanza, alcune private bank stanno ra-

I due manager guideranno il fondo con un approccio da private equity attivo, cosiddetto *hands on*, molto diverso da quello adottato dalla sgr nei suoi investimenti precedenti. Portafoglio oggetto di un'asta competitiva vinta nei mesi scorsi da Neuberger Berman e che dovrebbe vedere il closing a brevissimo.

Lo stesso approccio «hands on» lo adotterà anche l'altro fondo di investimento diretto appena lanciato dalla sgr, e cioè Innovazione e Sviluppo, indirizzato a investimenti di priva-



Carlo Mammola

te equity, con target di raccolta di 700 milioni, sul quale la Cdp si è impegnata per 150 milioni. Il fondo è guidato dal senior partner Giampaolo Di Dio e dal partner Francesco Mazzone e vuole investire tra 50 e 70 milioni di euro per target, anche in più tranche per sostenerne i piani di crescita. L'idea, infatti, è acquisire delle aziende-piattaforma dalle quali via via costruire dei gruppi con una logica di settore o filiera industriale. Cosa che a parole molti operatori dicono di voler fare, ma che nella pratica si traduce spesso in acquisizioni condotte solo sulla base di opportunità che eventualmente si presentano, senza una reale logica di consolidamento. Il veicolo del FII, invece, vuole coinvolgere nel capitale dell'azienda-base gli imprenditori delle aziende via via oggetto di acquisizione, con l'obiettivo ultimo della quotazione. In prospettiva, poi, ci sarà il lancio di un nuovo fondo di fondi di private debt, visto che quello attivo oggi ha ancora a disposizione circa un quarto

del capitale raccolto, ma che se venissero fermati tutti gli investimenti in pipeline a oggi, sarebbe già esaurito. E allo stesso modo, arriveranno anche due nuovi fondi di fondi, uno di venture capital e uno di private equity.

Il lancio dei nuovi fondi coincide con l'avvio di un nuovo corso per la sgr. L'approccio *hands on* è la spia di un'evoluzione nel modo di fare private equity e venture capital dell'sgr, oggi in tutto allineato agli standard di mercato, con pieno coinvolgimento dei partner della sgr negli investimenti: questi sono infatti tenuti a investire nei fondi che gestiscono. L'amministratore delegato Carlo Mammola è personalmente coinvolto in tutti i fondi. Ovviamente c'è il lato positivo della medaglia, che è il *carried interest*: i partner ci mettono la faccia ma poi, se le cose vanno bene, partecipano al ritorno dell'investimento, con un guadagno che la media del mercato pone al 20% del capital gain ottenuto, una volta pagato un rendimento minimo agli investitori (*hurdle rate*, spesso al 6-8%).

Al momento il coinvolgimento del management team si ferma qui, ma è ragionevole pensare che poco manchi ad arrivare a replicare quanto accaduto lo scorso agosto con l'ex Fondo Strategico Italiano, quando il management team di Fsi sgr, guidato dall'ad Maurizio Tamagnini, ne ha preso il controllo. Cdp ha infatti ceduto al veicolo del management, Magenta 71, il 10% delle quote della sgr, scendendo dal 49 al 39% e permettendo a Tamagnini e ai suoi di salire al 51%. Immutata invece la quota di Poste Vita, rimasta con il 9,9% della sgr. Tornando al Fondo Italiano, oggi Cdp ne controlla il 43%, dopo aver acquistato la quota del 12,5% inizialmente in capo al Tesoro e successivamente anche parte delle quote di Abi e Confindustria, scese entrambe al 3,5% ciascuna, mentre le altre quote, tutte del 12,5%, sono ancora in capo a Intesa Sanpaolo, Unicredit, Mps e Nexi (ex Icbpi-CartaSi). Si può pensare che le banche via via disinvestano, viste le pressioni sul capitale di vigilanza. Quanto a Nexi, oggi gli obiettivi del gruppo sono molto diversi da una volta e non ci sarebbe più motivo per restare nella sgr. Quindi è possibile che i manager entrino nel capitale. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/fii](http://www.milanofinanza.it/fii)

ni: investono in spese di ricerca, sviluppo e innovazione almeno il 3% della maggiore entità fra costo e valore totale della produzione; almeno il 20% dei loro dipendenti è in possesso di dottorato di ricerca; hanno almeno un brevetto relativo a un prodotto innovativo) e godere così dei vantaggi fiscali e non che lo status offre agli imprenditori che hanno un obbligo molto diluito a coprire le perdite, sono esonerati dall'imposta di bollo, possono pagare il personale con piani di incentivazione in equity come stock option e work for equity con il relativo esonero da imposizione sul reddito e possono raccogliere capitali di rischio attraverso i portali on-line

(crowdfunding). «Il focus dell'Italia a livello giuridico su questo comparto è un'eccezione», commenta Alessandro Dragonetti, co-managing partner di Bernoni Grant Thornton che ha aperto un osservatorio sulle pmi innovative e ha insignito le migliori con il premio Open Innovative Pmi, «ed è pensato sulla nostra struttura economica, fatta di un forte tessuto di pmi. Ma ora diventa necessario diffondere il sistema, che è un unicum in Europa, per sfruttarne le potenzialità...» (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/startup](http://www.milanofinanza.it/startup)