

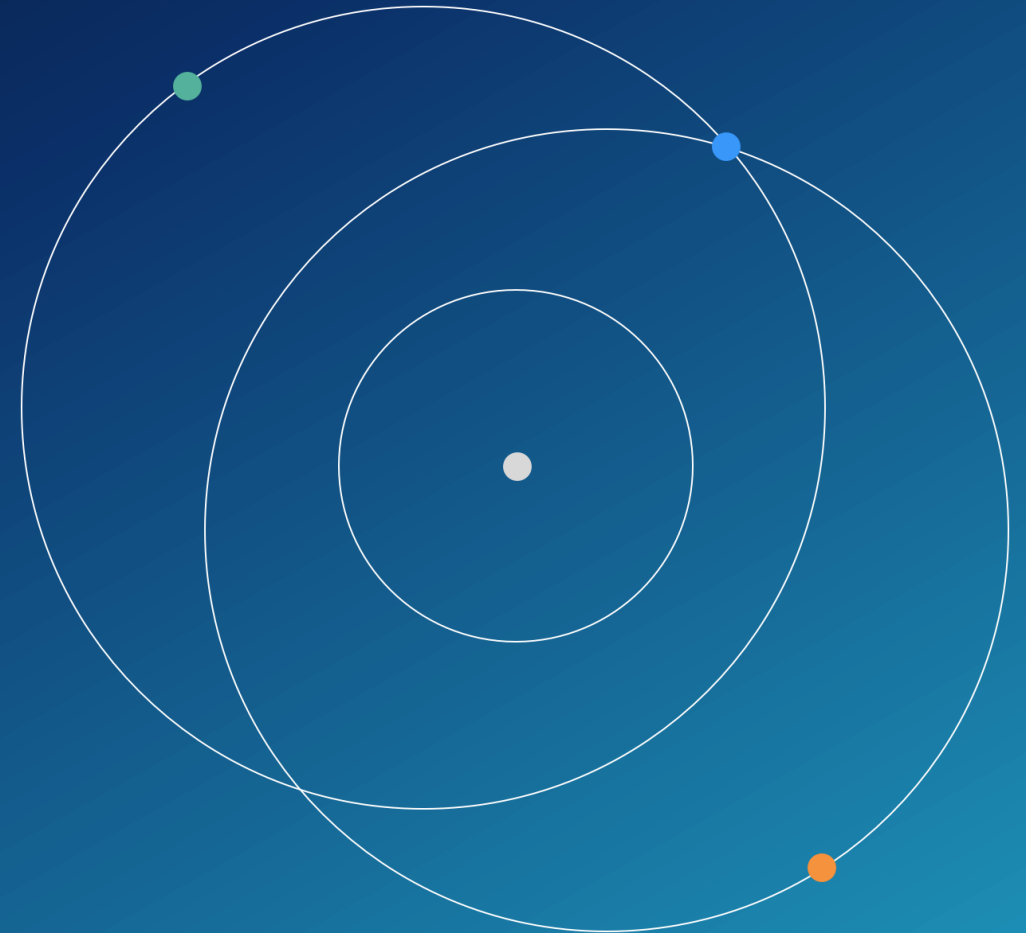


Milan Madrid London



ITALIAN
TECH
ALLIANCE

Osservatorio sul Venture Capital Italia Q4-23 & FY-23



 Growth Capital

 [growthcapital.it](https://www.growthcapital.it)

 Italian Tech Alliance

 [italiantechalliance.com](https://www.italiantechalliance.com)

About Growth Capital



Growth Capital è la banca di investimento tech leader nell'ecosistema Venture Capital, con un tasso di successo del 90% e sedi a Milano, Madrid, Londra. Offriamo la migliore advisory, personalizzata in funzione della tipologia di operazione e di interlocutore, registrando un'alta percentuale di operazioni cross-border

SCALEUP

Assistiamo le migliori tech companies ad alto potenziale in **tutte le fasi più complesse** di fundraising ed M&A

CORPORATE

Affianchiamo aziende di successo nel processo di innovazione tramite l'implementazione di **strategie di investimento** basate sui principali **trend di settore**

INVESTITORI

Supportiamo **Venture Capital, Family Offices, Holding** di investimento e altri investitori tech nei loro investimenti

Indice

Metodologia

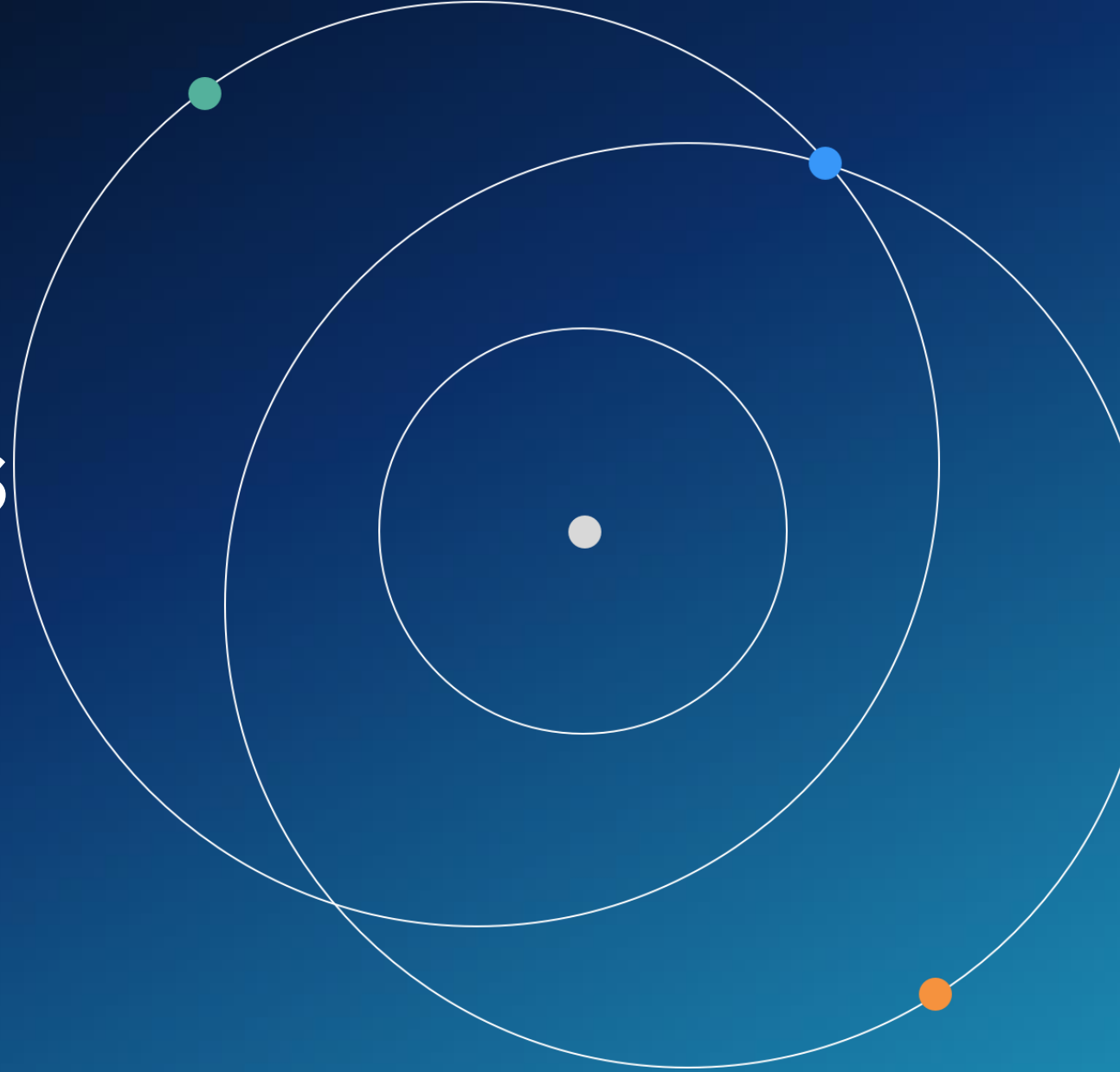
1. Key numbers Q4-23 & FY-23
2. VC in Europa: 2023 ed evoluzione storica
3. VC in Italia: 2023 ed evoluzione storica
4. Analisi per settori e verticali in Italia: 2023 ed evoluzione storica
5. Top 5 deal, investitori e exit del 2023
6. VC Index
7. Considerazioni finali

Appendix

Metodologia

1. Il report comprende (i) **start-up basate in Italia** e (ii) **start-up con sede estera ma con founder italiani e >50% dei dipendenti in Italia** (analisi, quest'ultima, effettuata con ricerca LinkedIn)
2. Creazione di un database con dati [PitchBook](#) (ultima consultazione **10/01/2024**), per round conclusi dal 2018 al 2023 e classificati come Early Stage VC e Late Stage VC. Assegnazione dei verticali (come definiti al **punto 12**) originali di PitchBook e del settore (come definito al **punto 13**) da parte di Growth Capital (GC)
3. Confronto dei dati ottenuti secondo la procedura di cui al **punto 2** con le press release dei round, ove disponibili. In caso di discrepanze, sono state privilegiate le informazioni contenute nelle press release
4. Confronto e integrazione dei dati elaborati secondo la procedura di cui ai **punti 2 e 3** con le informazioni fornite a GC in via confidenziale dai principali investitori attivi nell'ecosistema VC italiano
5. Controllo su tutti i round **privi di indicazione di stage**:
 - a) i round **«Early Stage VC»** sono stati classificati (i) **«Pre-seed»** se primi round di investimento di importo **<€0,2M** o (ii) **«Seed»** se di importo **(€0,2M; €1M]**
 - b) per i round **«Late Stage VC»** è stata **controllata l'equity story di ogni società**, definendo caso per caso il tipo di round. Ad esempio, un round da €2M che segue due round Seed <€1M verrebbe definito Serie A; un eventuale round successivo di importo superiore al Serie A verrebbe definito Serie B, altrimenti Serie A
6. Assegnazione dei round definiti **«Bridge»** alla categoria **«Seed»** per evitare l'eccessiva frammentazione del campione
7. Esclusione dall'analisi di tutti i round con **dimensione non comunicata** e dei round **non riconducibili a uno stage** in base all'equity story della società
8. Esclusione di tutti gli aumenti di capitale presenti nelle banche dati utilizzate **non univocamente inquadrabili nell'ambito VC**
9. Esclusione di tutti i round VC in forma di **debito** vista la loro forte dipendenza settoriale; coerentemente, per i round VC **«misti» equity e debito** è stata considerata **solo la parte raccolta in equity**
10. Nel caso di round «misti» con esatta divisione equity/debito **non divulgata**, l'informazione è stata richiesta **in via confidenziale** alla start-up o al fondo investitore e, se fornita, è stata utilizzata garantendone la riservatezza. Se il dato non è stato fornito, il round è stato considerato interamente di equity
11. La procedura descritta al **punto 10** è stata seguita anche per i round la cui dimensione complessiva annunciata include **cessioni sul mercato secondario** e per i round con erogazione dei fondi subordinata al conseguimento di **milestone**
12. Per **«Verticali»** si intendono i 242 valori univoci usati da PitchBook per definire la tipologia di attività settoriale/merceologica delle start-up oggetto d'analisi
13. Per **«Settori»** si intendono i 10 settori definiti da Growth Capital a cui sono assegnati i 242 verticali di PitchBook come in [Appendix](#)

1. Key numbers Q4-23 & FY-23



1.1. Key numbers Q4-23

90

round di
investimento

€383M

totale
investito

9

Serie A

5

Serie B
(2 Serie C+)

7

exit

DeepTech

settore con
più round

DeepTech

settore con il più alto
ammontare raccolto

AI

verticale con
più round

SpaceTech

verticale con il più alto
ammontare raccolto

D-Orbit

round di ammontare
più alto

1.2. Key numbers Q4-23 vs Q3-23

73 vs

90 ↑

round di
investimento

€307M vs

€383M ↑

totale
investito

14 vs

9 ↓

Serie A

6 vs

5 =

Serie B
(2 Serie C+) =

8 vs

7 =

exit

Smart City

DeepTech

settore con
più round

Software

DeepTech

settore con il più alto
ammontare raccolto

CleanTech

AI

verticale con
più round

Apps

SpaceTech

verticale con il più alto
ammontare raccolto

Bending Spoons

D-Orbit

round di ammontare
più alto

1.3. Key numbers FY-23

325

round di
investimento

€1.176M

totale
investito

48

Serie A

16

Serie B
(5 Serie C+)

44

exit
registrate

Smart City

settore con
più round

DeepTech

settore con il più alto
ammontare raccolto

FinTech

verticale con
più round

SpaceTech

verticale con il più alto
ammontare raccolto

**Bending Spoons
& D-Orbit**

round di ammontare
più alto

1.4. Key numbers FY-23 vs FY-22



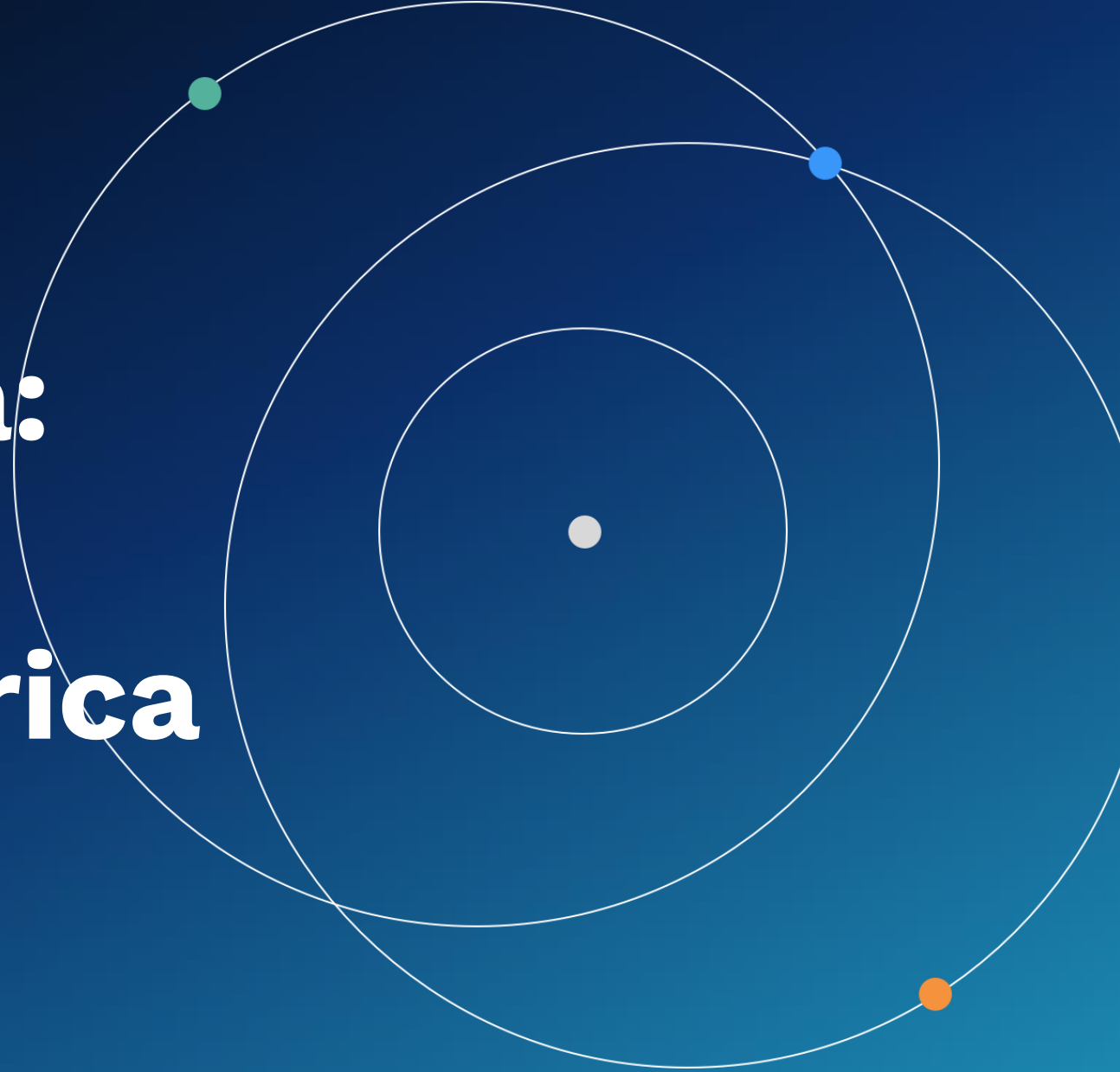
Nota: 1 Il totale investito nel 2023, escludendo i mega round, è pari a €976M, mentre nel 2022 era stato pari a €1.146M

1.5. Key numbers FY-23 vs FY-21



Nota: 1 Il totale investito nel 2023, escludendo i mega round, ammonta a €976M, rispetto ai €895M del 2021

2. VC in Europa: 2023 ed evoluzione storica



2.1. Overview sul VC in Europa nel 2023

Contesto

- **Tassi di inflazione** più **elevati** hanno contribuito alla **riduzione dei multipli di valutazione delle start-up**, che bruciano liquidità nel breve periodo con la prospettiva di generare flussi di cassa positivi nel medio-lungo periodo
- **Tassi di interesse** ancora **elevati** hanno ridotto l'appetibilità del VC rispetto ad altre *asset class* (e.g. fixed income), impattando negativamente gli investimenti
- La **maggiore cautela** degli investitori ha portato alla diminuzione dei capitali investiti, rendendo più complesso ricevere *funding* e **riducendo il potere negoziale** delle start-up (vedi [slide 54](#))

Investimenti

- Il **2023** ha visto una **significativa correzione** sia nel numero di deal che nell'ammontare raccolto rispetto al 2021 e 2022, anni caratterizzati da una congiuntura macroeconomica particolarmente favorevole (tassi di interesse ancora contenuti, basso costo del denaro, abbondanza di capitali, etc.)
- Il difficile contesto di mercato ha penalizzato soprattutto la raccolta **Late Stage**, incentivando i founder a posticipare le scelte di funding
- In ogni caso, guardando all'evoluzione degli ultimi 5 anni, è possibile osservare la **crescita dei fondamentali dell'ecosistema**, come evidenziato sia dal numero di start-up e fondi di investimento che dalla dimensione media e mediana dei round

Exit

- Il **2023** è stato caratterizzato da una **riduzione delle exit** (826 vs. 1.131 nel 2022, per un controvalore di €12B vs. €40B nel 2022), negativamente impattate dall'**elevata inflazione** e dal **calo delle valutazioni**
- Le **exit di successo** risultano **più difficili da ottenere**, inducendo azionisti e start-up a **ritardare l'evento di liquidità** – focalizzandosi sulla *capital efficiency*, in attesa di un contesto più favorevole – o a esplorare **M&A di salvataggio** o **buy & build**

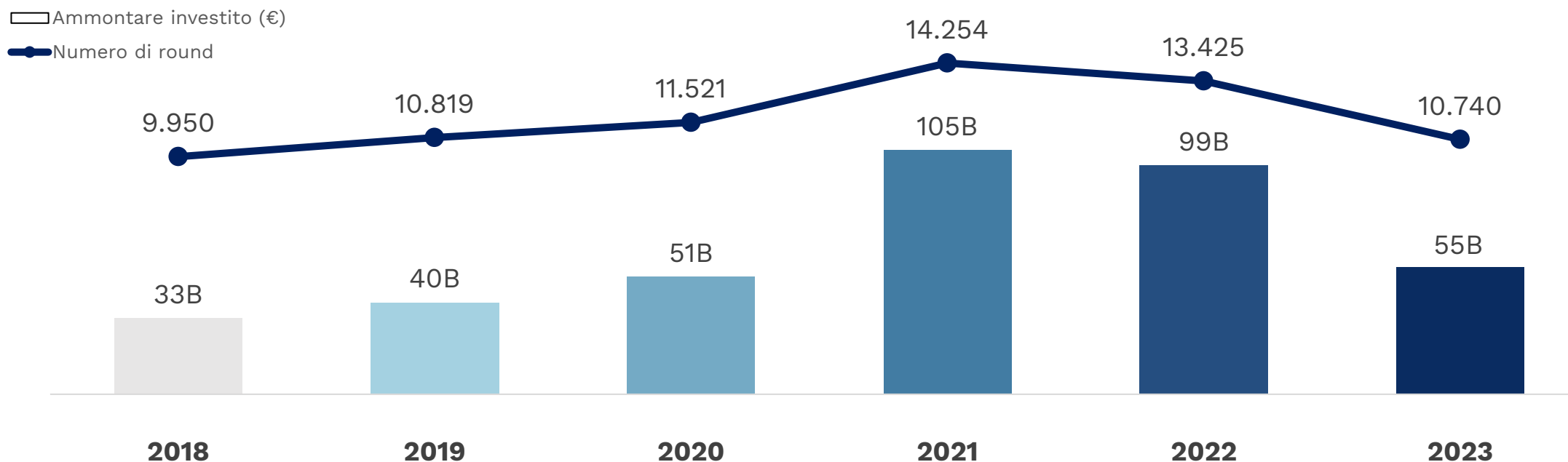
Dry powder

- Il 2023 ha segnato un rallentamento della raccolta di nuovi fondi VC, resa più complessa dal delicato contesto di mercato.
- Di contro, il calo degli investimenti suggerisce come il **dry powder** (che in Europa aveva **superato i €50B** a fine 2022^{a,b}) si **mantenga su livelli elevati**

Fonti: **a.** Invest Europe (2023), Capital Under Management & Dry Powder; **b.** Atomico (2023), State of the European Tech 2023

2.2. Il VC in Europa: analisi per anno

Con €55B raccolti in 10.740 round, il 2023 è comparabile ai livelli del 2020, lontano dal 2021 (-48%) e dal 2022 (-44%)^a



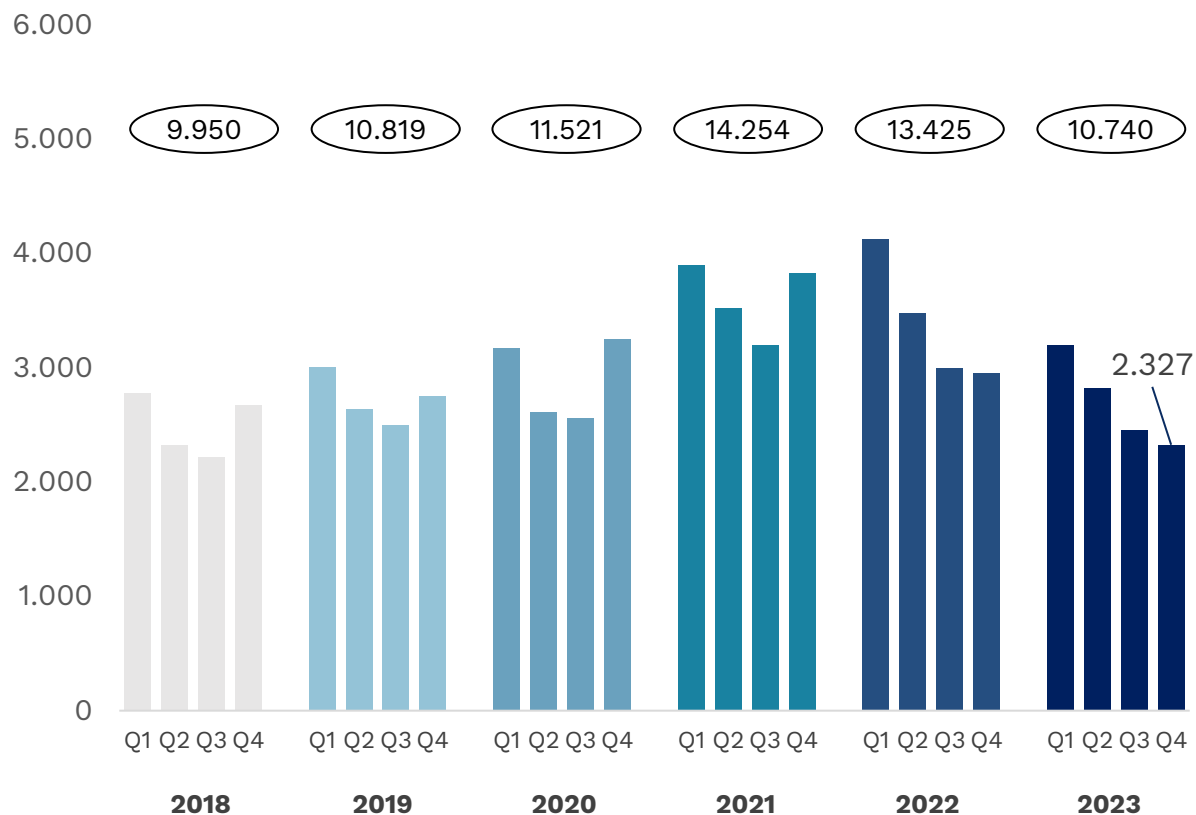
Media ^b	€4,3M	€4,7M	€5,6M	€9,9M	€10,7M	€8,5M
Mediana ^b	€0,9M	€0,9M	€1,0M	€1,4M	€2,0M	€2,1M

Fonti: a. Elaborazione Growth Capital da dati PitchBook. Nel conteggio dei round sono comprese anche le operazioni con ammontare *undisclosed*; b. PitchBook (2023), European Venture Report Q2-23 per i valori fino al 2022; Elaborazione Growth Capital su dati PitchBook per il 2023

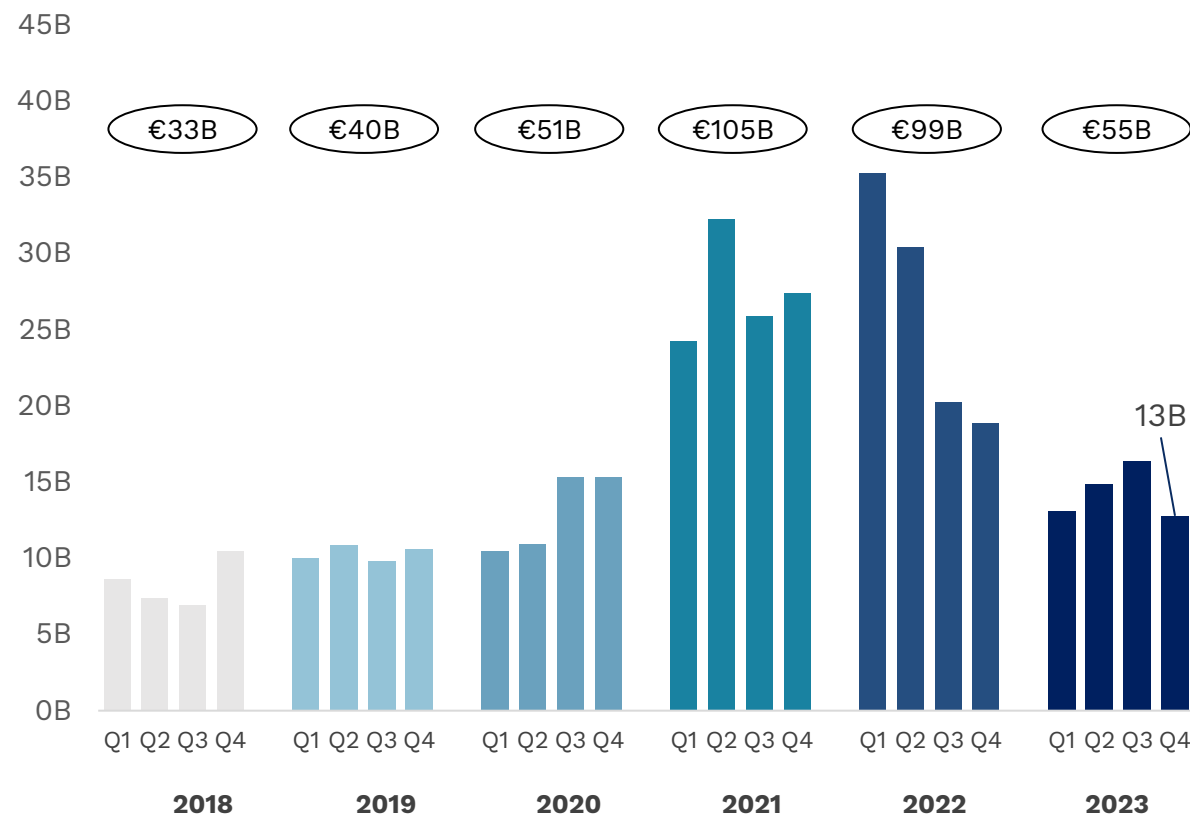
2.3. Il VC in Europa: analisi per trimestre

Con €13B raccolti in 2.327 round, il Q4-23 ha registrato un calo del 22% per ammontare raccolto e del 5% per numero di round rispetto al Q3-23^a

Numero di round



Ammontare investito (€)



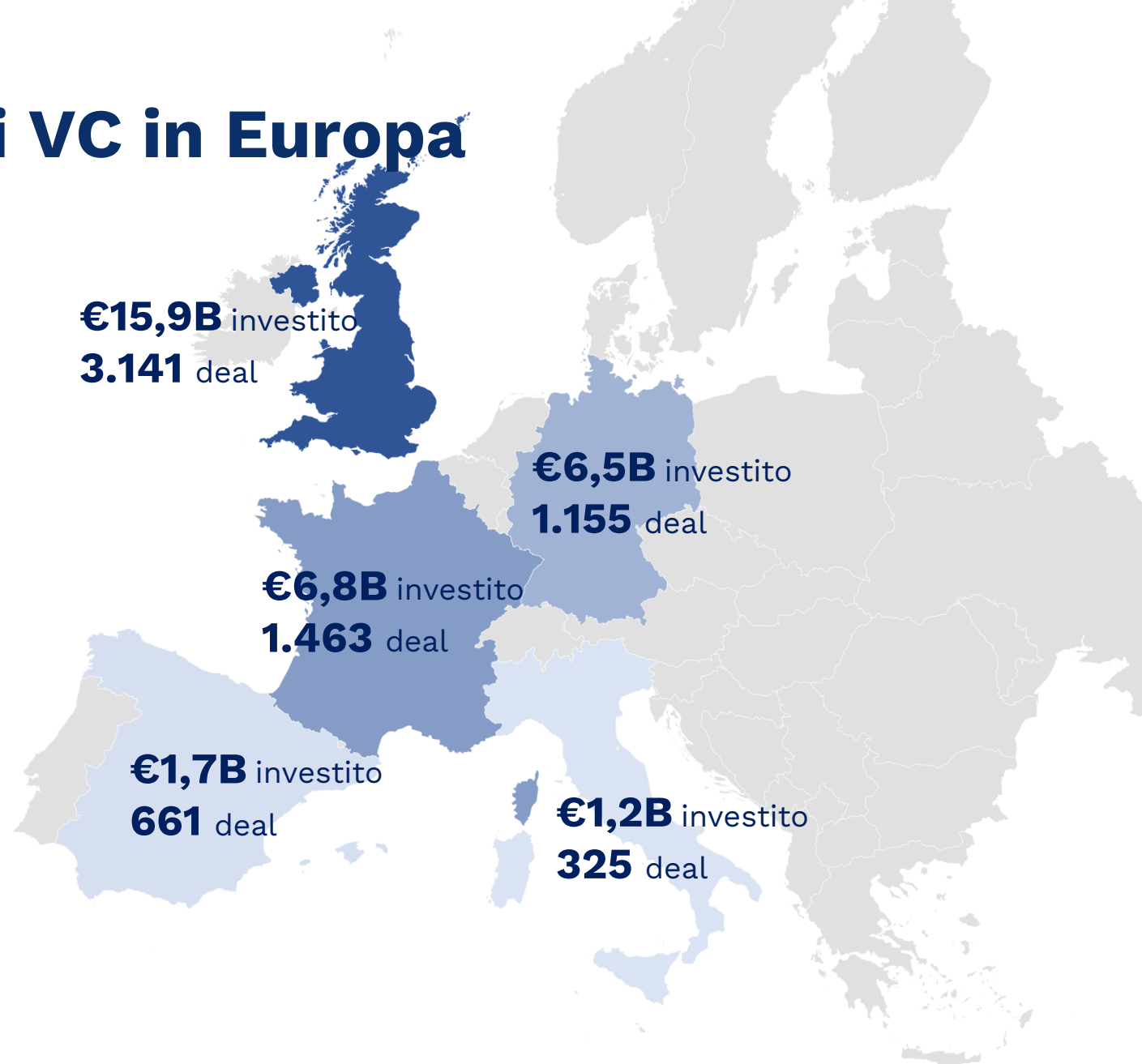
Fonti: a. Elaborazione Growth Capital da dati PitchBook. Nel conteggio dei round sono comprese anche le operazioni con ammontare *undisclosed*

2.4. Principali ecosistemi VC in Europa

Ammontare investito

	2020	vs IT	23 vs IT
Spagna	1,4B	3x	1,5x
Francia	6,4B	12x	6x
Regno Unito	16,0B	30x	14x
Italia	0,5B		

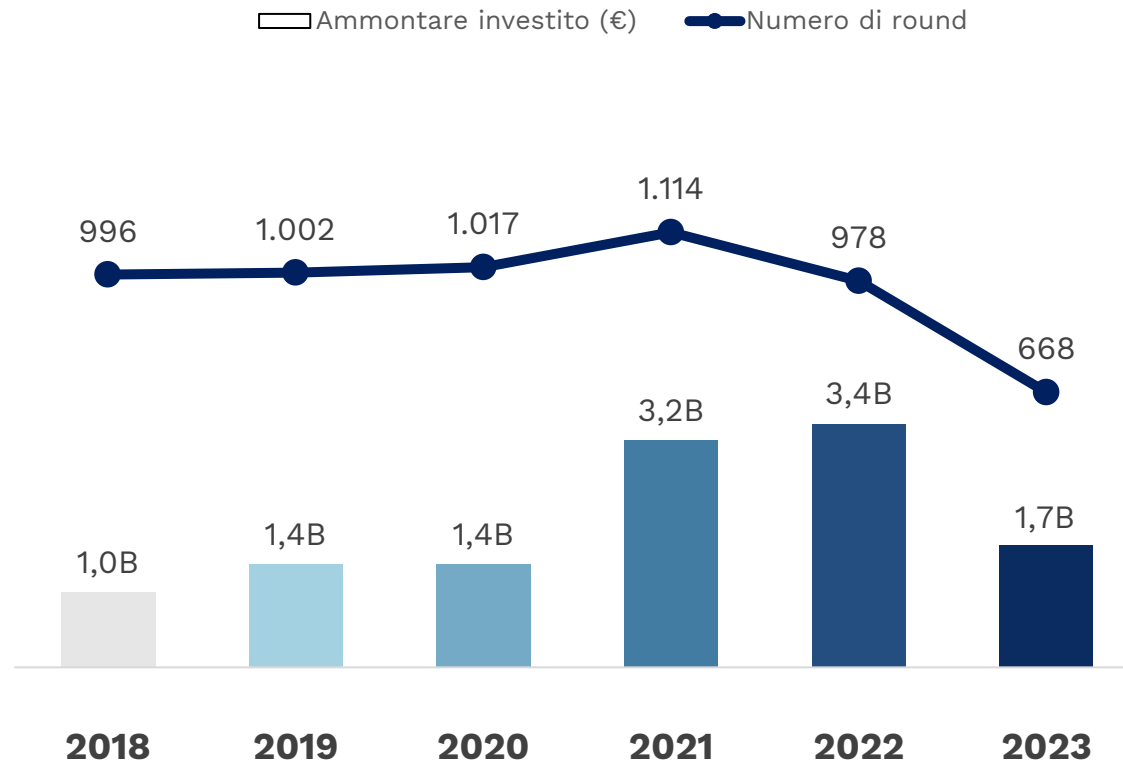
In soli tre anni, **il divario tra l'Italia e i principali ecosistemi europei si è dimezzato**





2.5. Il VC in Spagna

Con €1,7B raccolti in 668 round, il 2023 ha registrato un calo del 50% per ammontare raccolto e del 32% per numero di round rispetto al 2022^a



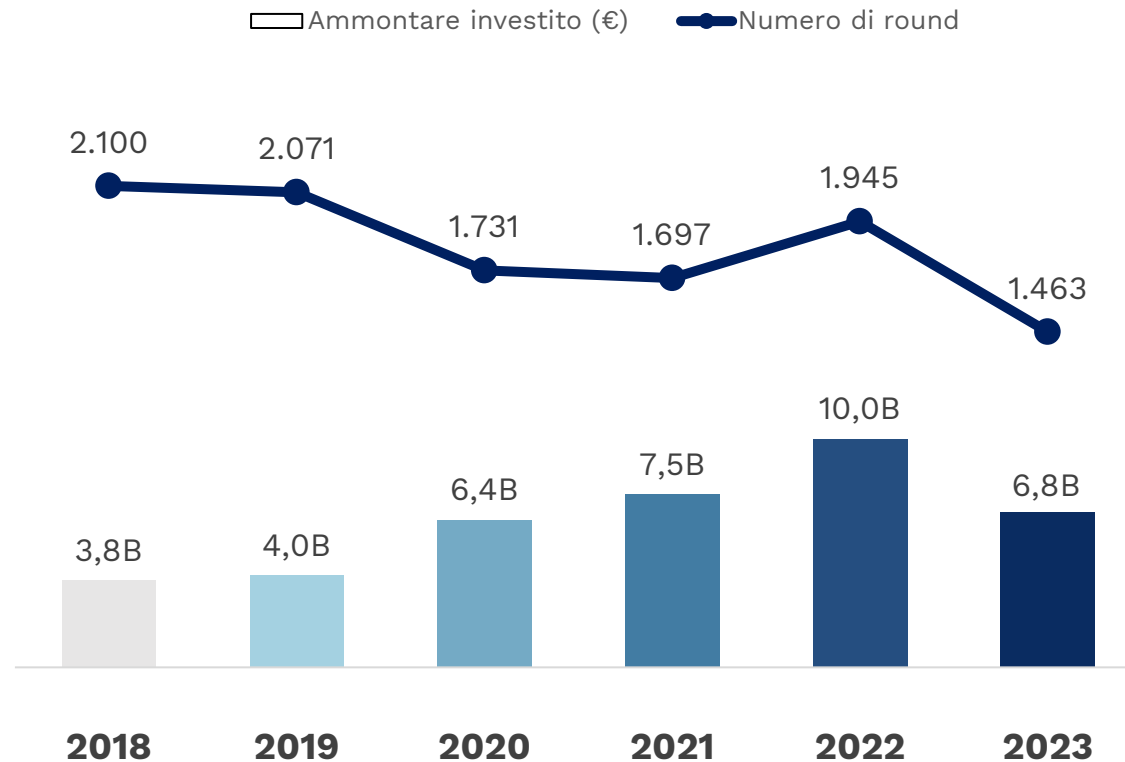
- Rispetto all'Italia, ecosistema più **sviluppato in fase Early Stage**, con una **maggior partecipazione di investitori internazionali** (nel 2023 il **38%** dei round <€10M ha avuto almeno un internazionale vs **9%** in Italia) e di **investitori professionali**
- Nonostante i **10 unicorni^b**, l'**ecosistema Late Stage** e il mercato delle **exit** sono **meno evoluti** rispetto ai principali ecosistemi europei (Regno Unito e Francia)
- Annunciati o in fase di raccolta **diversi nuovi fondi** (spesso di gestori con esperienza pregressa) di **dimensione mediamente contenuta** (AUM ~€50-80M)
- La raccolta in equity è spesso accompagnata da **debito** o **strumenti non diluitivi**: i **top 10 round** nel 2023 in Spagna includono **€145M di debito**
- 2024 sarà un **anno di transizione**, con alcuni segnali di ripresa rispetto al calo del 2023

Fonti: a. Elaborazione Growth Capital da dati PitchBook. Nel conteggio dei round sono comprese anche le operazioni con ammontare *undisclosed*; b. Elaborazione Growth Capital da dati PitchBook, El Referente e press release



2.6. Il VC in Francia

Con €6,8B raccolti in 1.463 round, il 2023 ha registrato un calo del 32% per ammontare raccolto e del 25% per numero di round rispetto al 2022^a



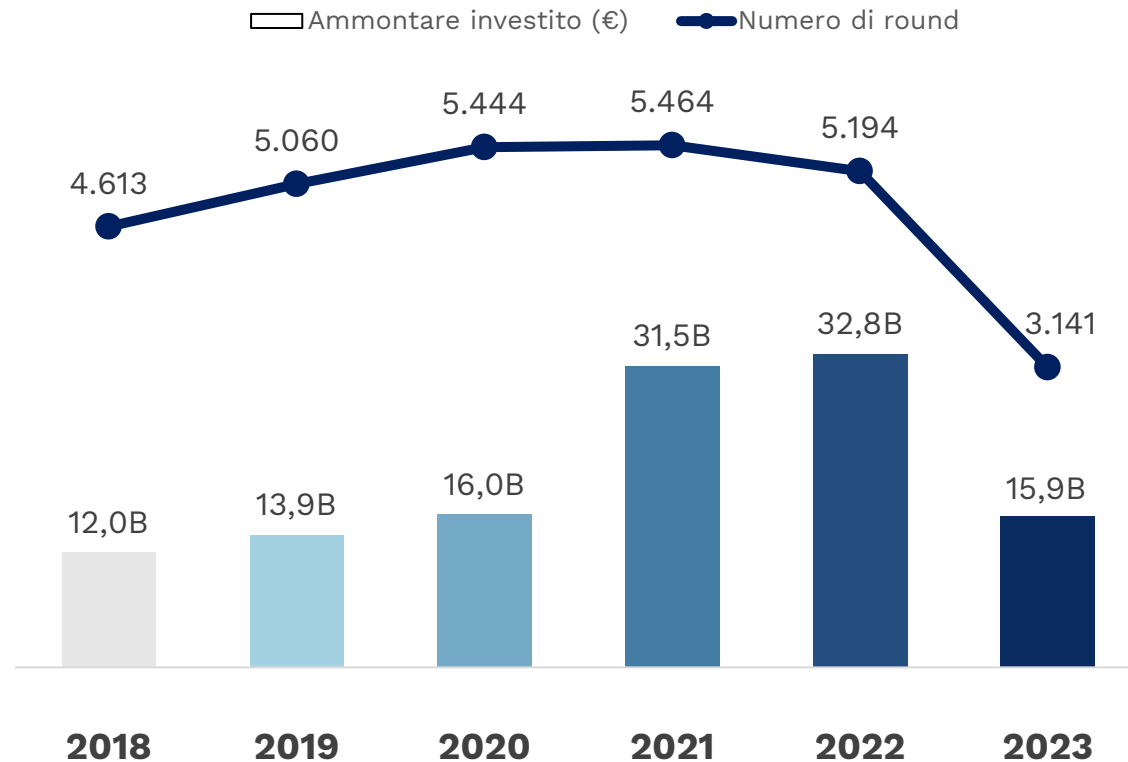
- La Francia è il Paese che ha **sofferto meno** la frenata del VC: i **€6,8B** investiti nel **2023** rappresentano un calo del **32%** rispetto al 2022 e dell'**11%** rispetto al 2021. Nel 2023 è stato annunciato solo **1 nuovo unicorno** (Mistral.AI) su **38** esistenti^b
- Il **fundraising** dei **fondi VC** è stato **significativo** (**30** nuovi fondi e quasi **€3B** raccolti da LPs). È ripresa inoltre l'attività di **hiring** tra i team di VC francesi
- Negli ultimi 5 anni, il **supporto** del **governo francese** è stato **fondamentale** per mantenere elevati i livelli di dry powder e investimenti diretti. Inoltre, nel giugno **2023** è stato annunciato un **nuovo commitment** di **€7B** per il VC da parte di **operatori istituzionali francesi**. Un rilancio di quanto già fatto nel 2019 con i primi **€6B** del «**Piano Tibi**», che hanno generato, grazie ad un **effetto moltiplicatore**, oltre **€30B** investiti nel paese dal 2020 al 2022^c

Fonti: a. Elaborazione Growth Capital da dati PitchBook. Nel conteggio dei round sono comprese anche le operazioni con ammontare *undisclosed*; b. Atomico, State of European Tech 2023; c. Ministère De L'Économie, des Finances et de la Souveraineté Industrielle et Numérique, «Financing the Fourth Industrial Revolution»



2.7. Il VC nel Regno Unito

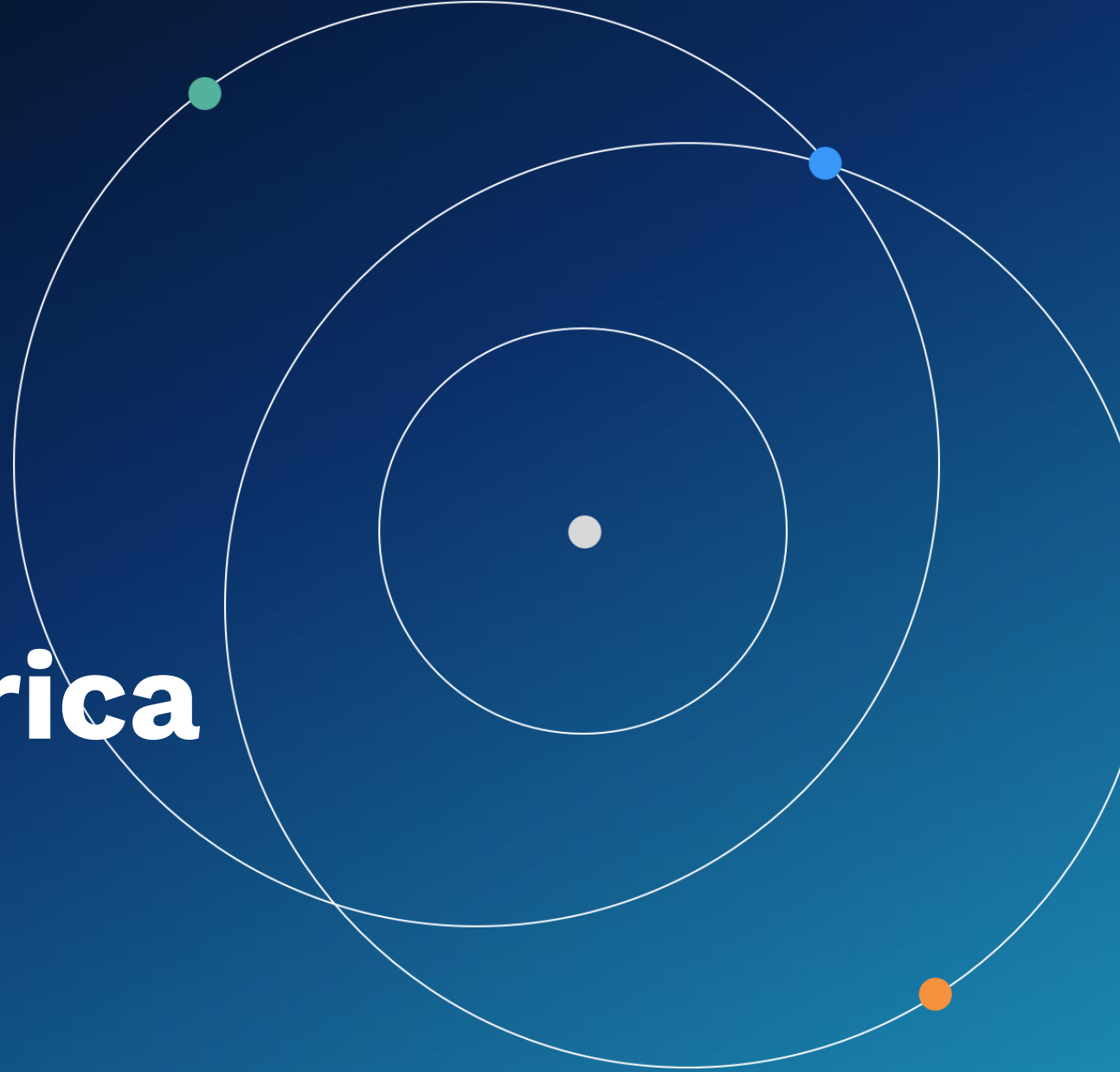
Con €15,9B raccolti in 3,141 round, il 2023 ha registrato un calo del 52% per ammontare raccolto e del 40% per numero di round rispetto al 2022^a



- Il sentiment degli operatori di mercato è che il VC UK, in forte rallentamento rispetto al 2021-22, abbia **raggiunto il bottom** nel 2023 e che ci siano tutte le premesse per una crescita nel 2024
- Lato investitori, il 2023 è stato caratterizzato dalla **difficoltà nel fundraising** (specialmente per i *first-time funds*) e dal **focus sul portfolio attuale**, testimoniato dai numerosi bridge round interni, spesso chiusi a valutazioni flat
- Gli UK continuano a rappresentare un mercato interessante per i **fondi US**, che investono nel paese a valutazioni più basse rispetto agli US e, grazie a una **maggiore potenza di fuoco** rispetto ai fondi locali, vincono la **competizione** per i migliori deal
- In generale, UK rimane **in valore assoluto** il mercato europeo **più grande**, oltre ad ospitare **più di un terzo degli unicorni in Europa (104 su 308)^b**. Nonostante ciò, si è assistito a una graduale **riduzione** della **market share** per capitali investiti totali a favore di **Francia e Germania**

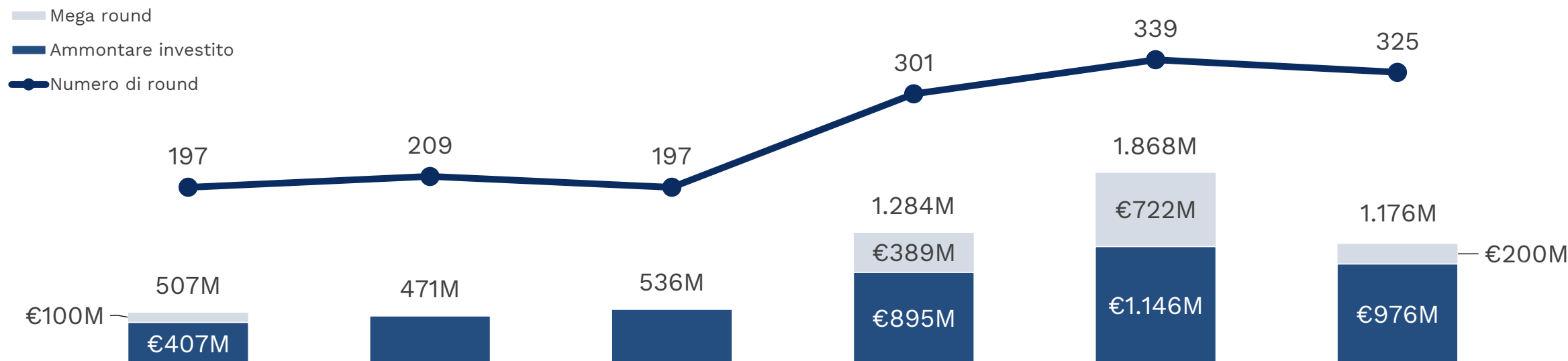
Fonti: a. Elaborazione Growth Capital da dati PitchBook. Nel conteggio dei round sono comprese anche le operazioni con ammontare *undisclosed*; b. Atomico, State of European Tech 2023

3. VC in Italia: 2023 ed evoluzione storica



3.1. Il VC in Italia

Rispetto al 2022, numero di deal in linea (-4%) e investito in calo (-37%) per la minor incidenza dei mega round (17% vs 38%)¹. Scendono anche media² (-12%) e mediana (-25%)



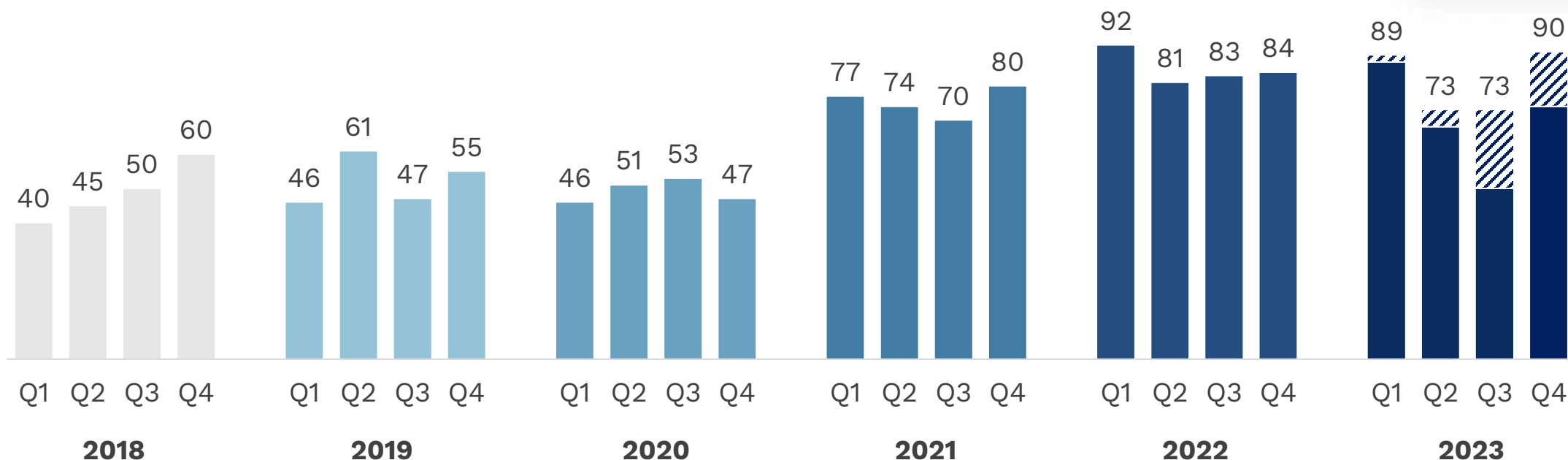
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Media	€2,6M	€2,3M	€2,7M	€4,3M	€5,5M	€3,6M
Media Adj ²	€2,1M	€2,3M	€2,7M	€3,0M	€3,4M	€3,0M
Mediana	€0,5M	€0,7M	€0,7M	€1,0M	€1,2M	€0,9M

Note: 1. Per le finalità del report, si definiscono mega round le operazioni la cui componente di equity è uguale o superiore a €100M; 2. Non include i mega round

3.2. Numero di round per trimestre

Il Q4 è il secondo trimestre migliore degli ultimi 6 anni per numero di round (90)

✓ Round confidenziali



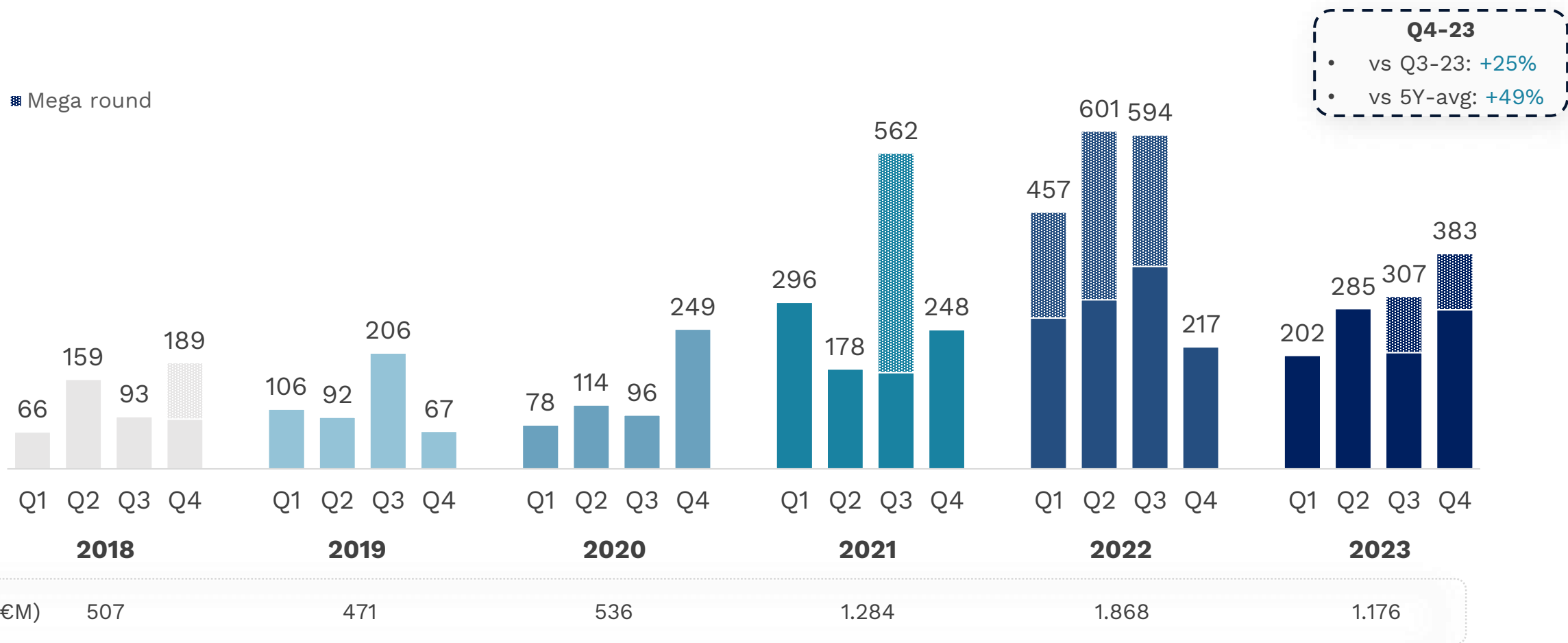
Q4-23

- vs Q3-23: +23%
- vs 5Y-avg: +34%

Totale	194	209	197	301	339	325
--------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

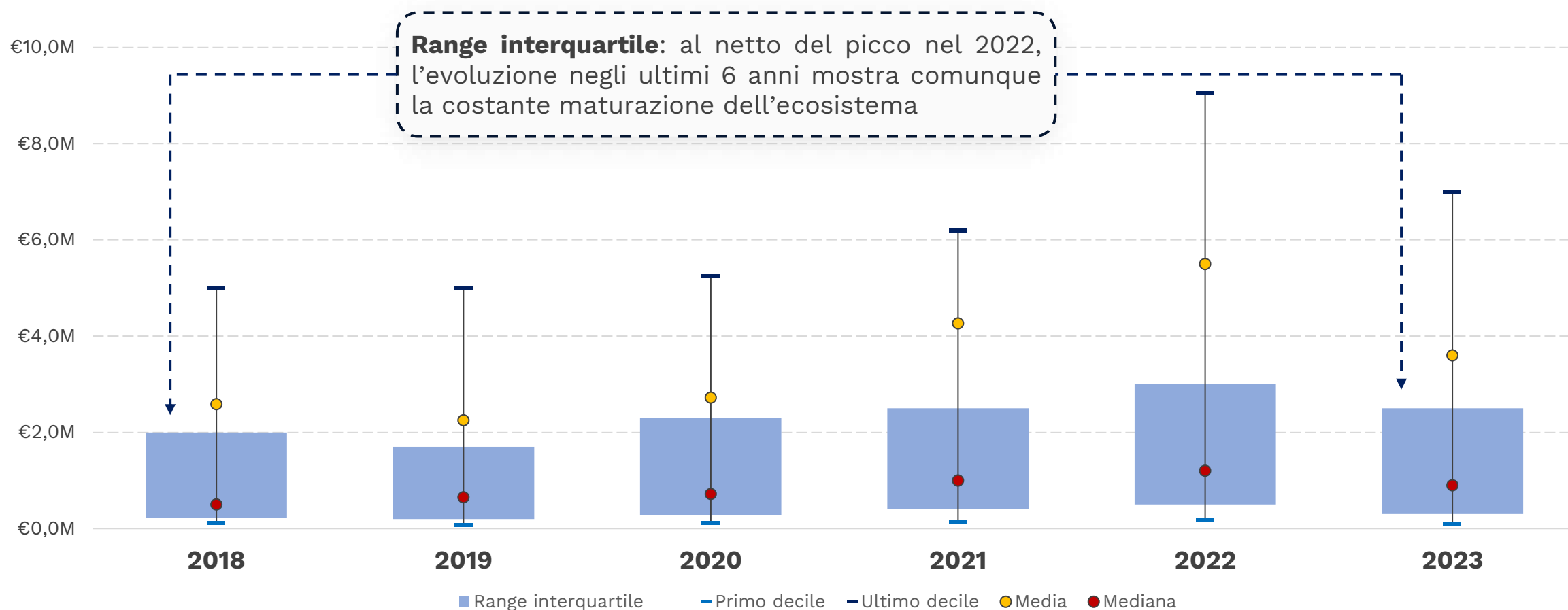
3.3. Ammontare raccolto per trimestre

€383M raccolti nel Q4 portano al miglior trimestre dal Q3-22. Evidente il trend di costante crescita nel corso dell'anno



3.4. Distribuzione dei round per ammontare

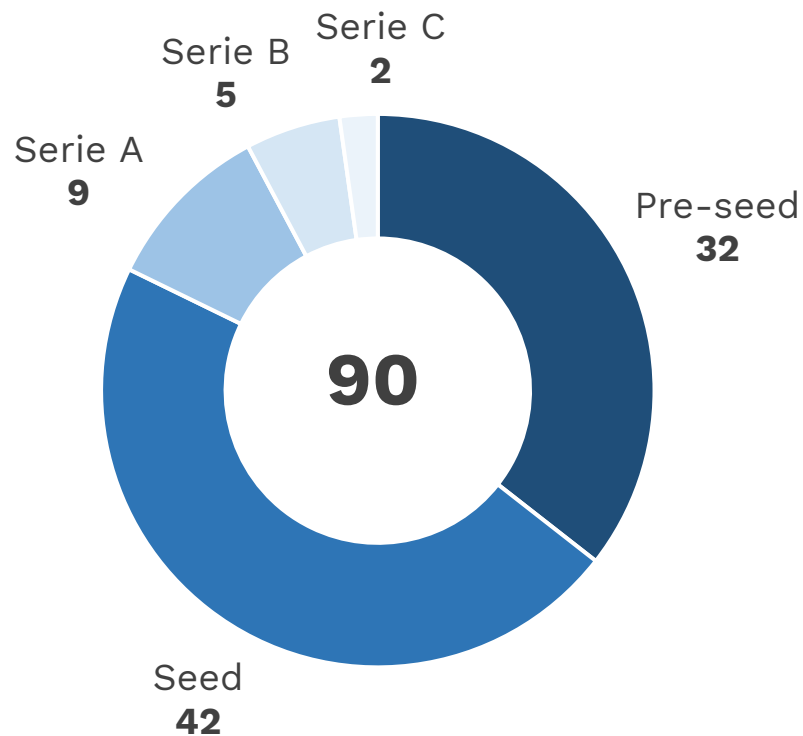
Il range interquartile torna a valori comparabili al 2021, in calo rispetto al 2022



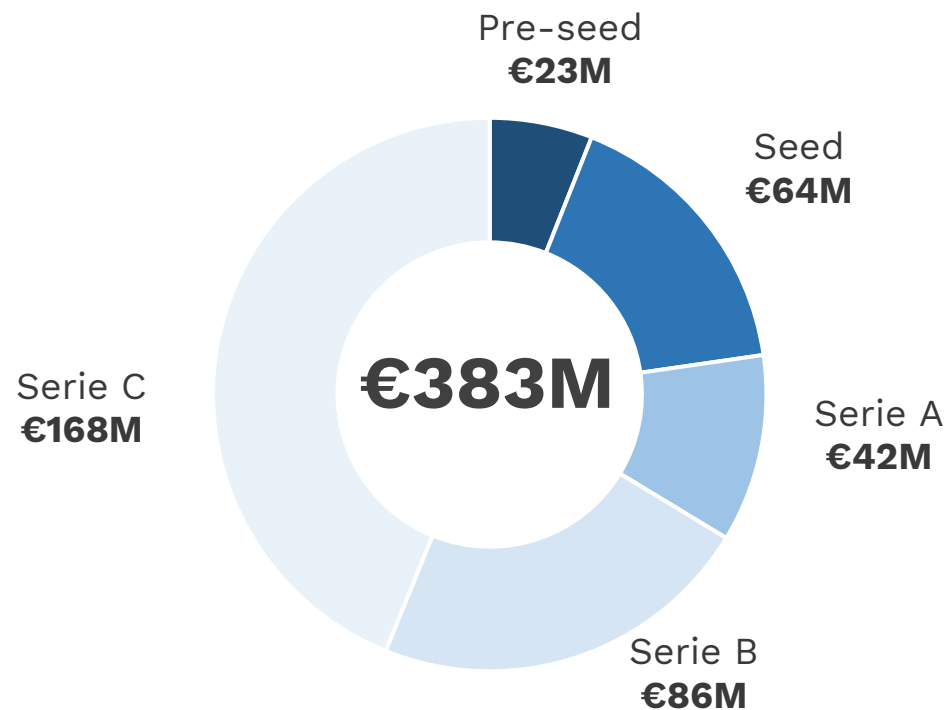
3.5. Analisi per tipologia di round: Q4-23

Nel Q4-23, Pre-seed e Seed sono la tipologia più frequente, mentre i Serie B+ coprono il 66% dell'ammontare investito totale

Numero di round – Q4-23



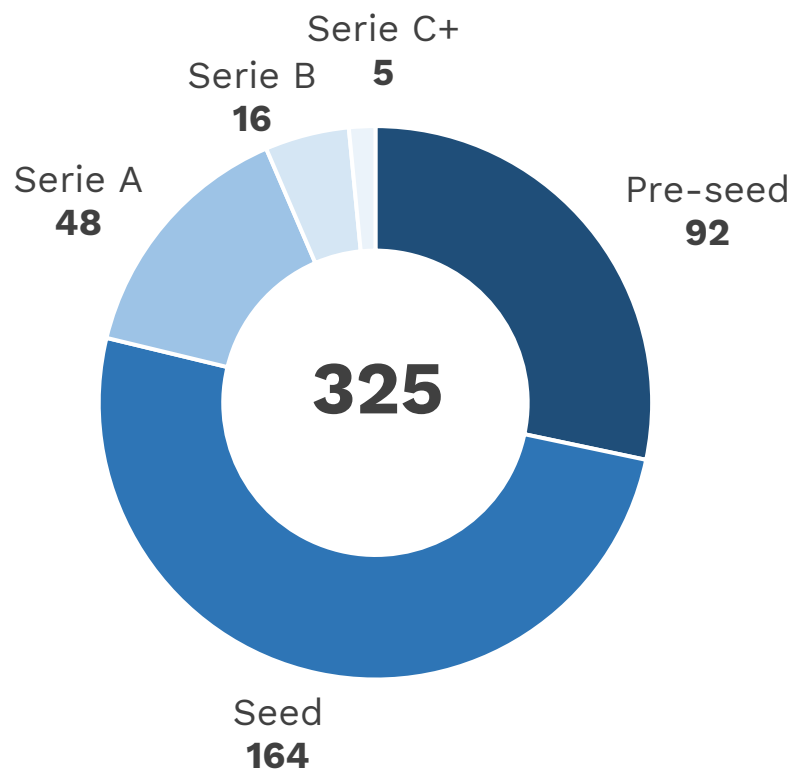
Ammontare investito – Q4-23



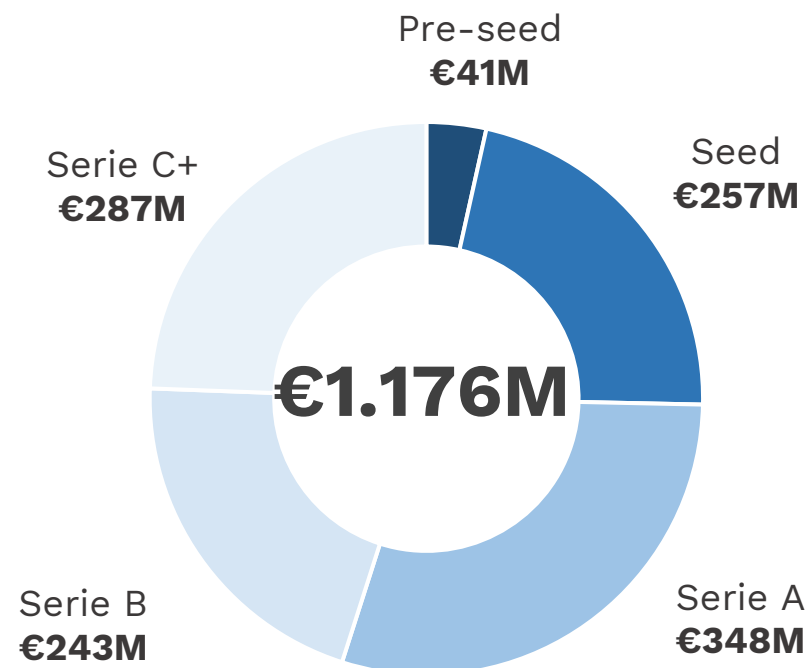
3.6. Analisi per tipologia di round: 2023

Nel 2023, Pre-seed e Seed hanno rappresentato il 78% dei round; l'ammontare è stato quasi equamente distribuito tra Seed, Serie A, Serie B e Serie C+

Numero di round – 2023

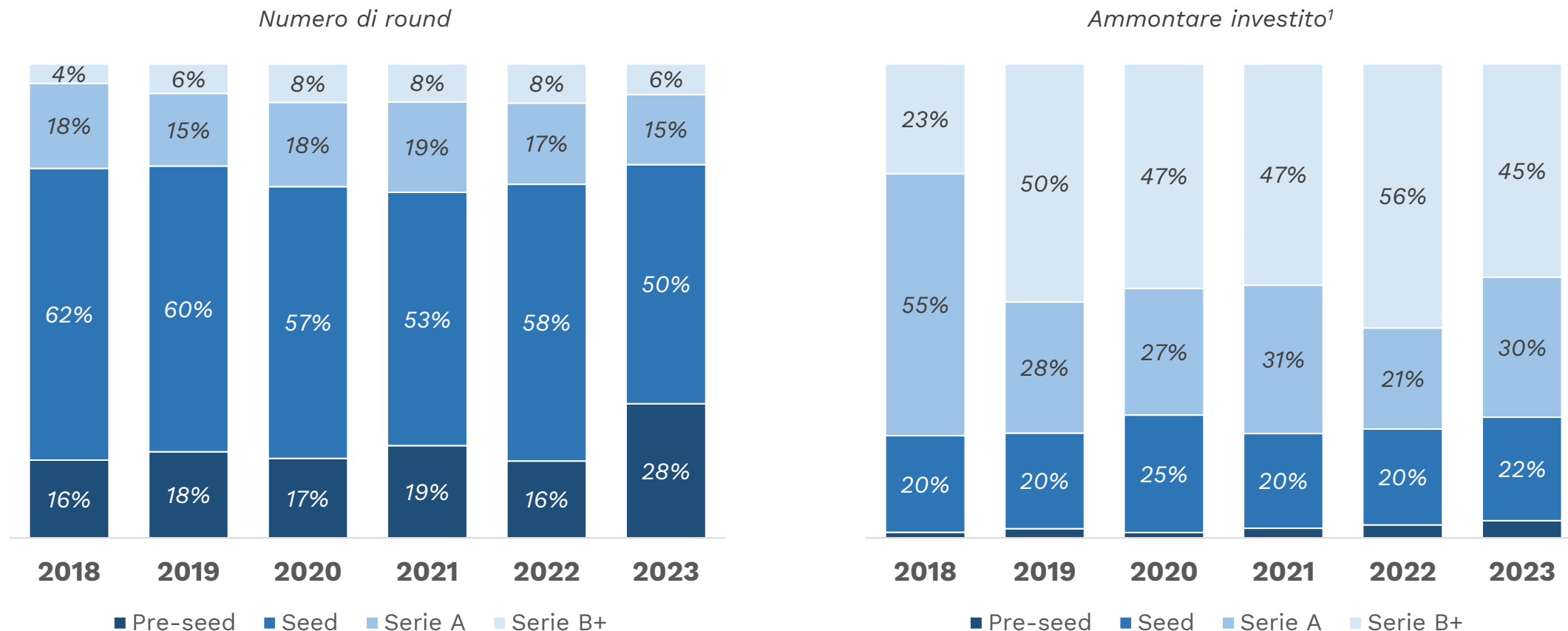


Ammontare investito – 2023



3.7. Analisi per tipologia di round: evoluzione storica

Nel 2023 in forte aumento il numero dei Pre-seed; distribuzione per ammontare in linea con gli anni passati

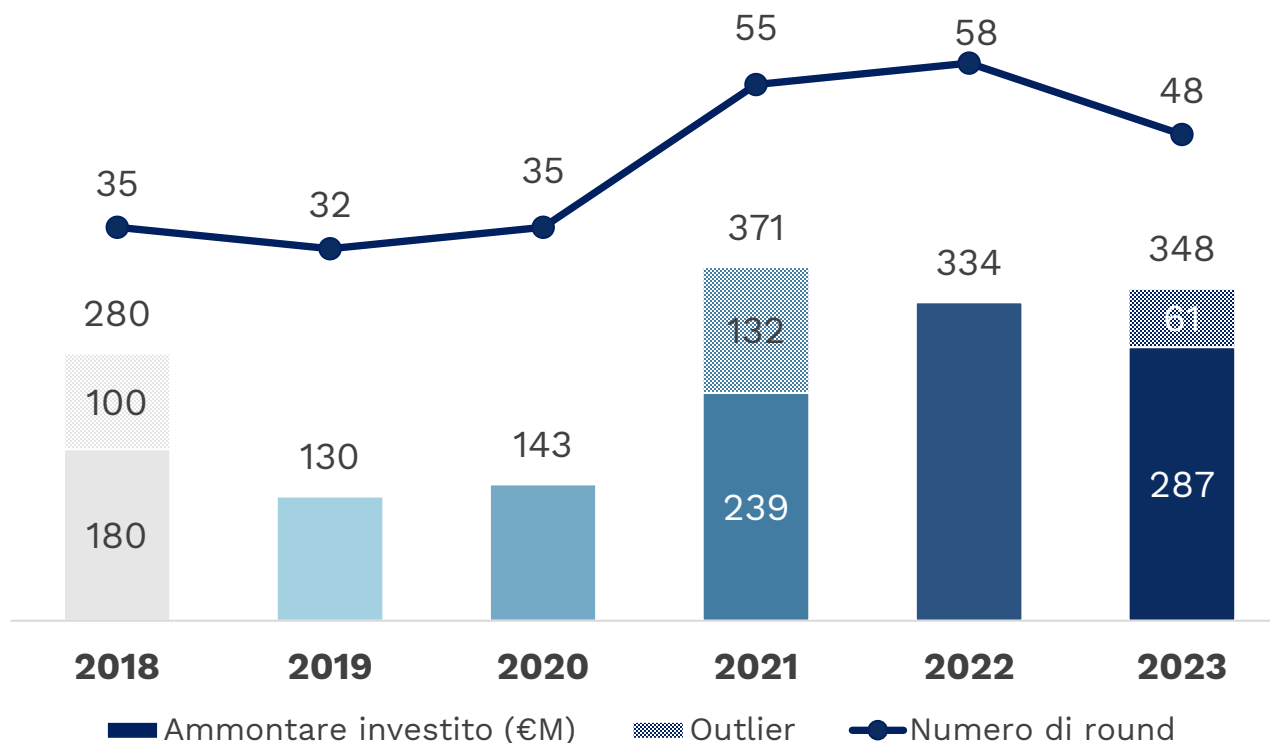


Note: 1. Per garantire la comparabilità per tipologia di round tra i vari anni, sono stati esclusi i due mega round di Newcleo (Pre-seed da €100M nel 2021 e Seed da €300M nel 2022)

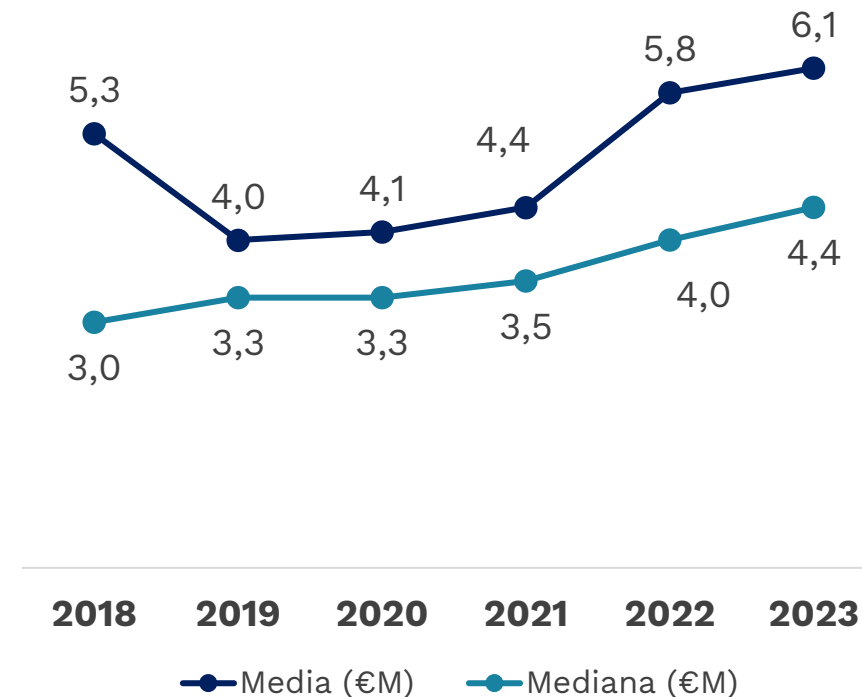
3.8. Focus Serie A (1/2)

Nel 2023, ammontare raccolto in linea con il 2021 e 2022 e numero di round in calo; continua la crescita di media (+6% vs 2022) e mediana (+10% vs 2022)

Ammontare investito (€M) e numero di round



Media¹ e mediana (€M)



Note: 1. I round definiti outlier non sono stati considerati nel calcolo della media

3.8. Focus Serie A (2/2)

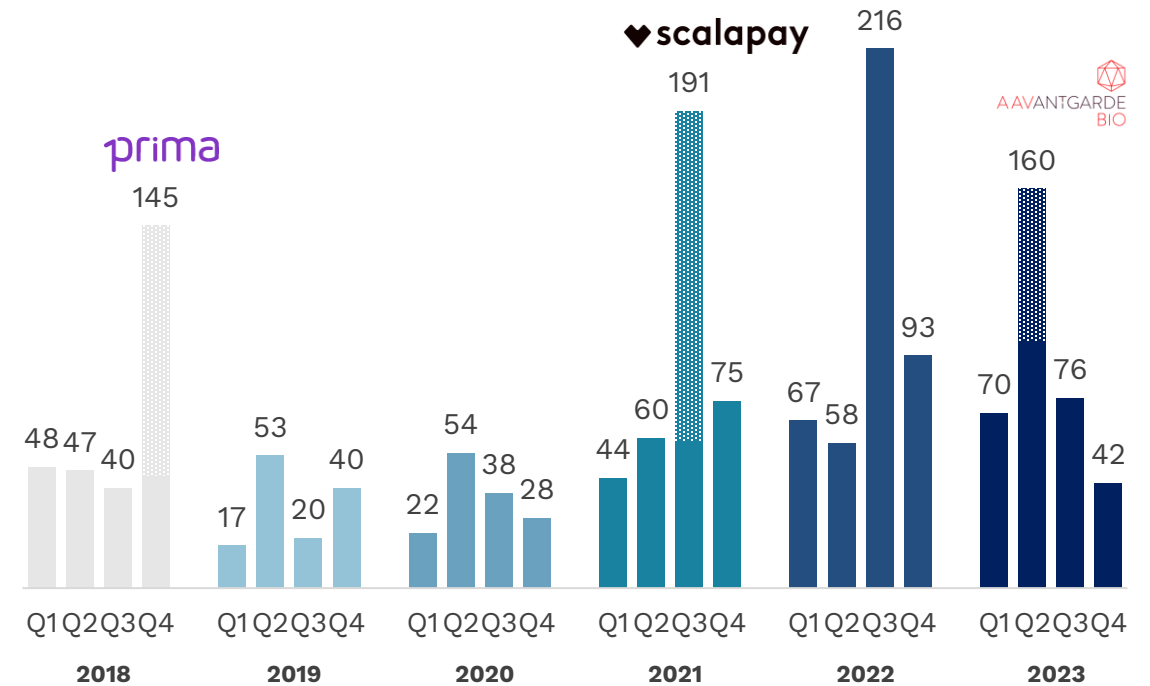
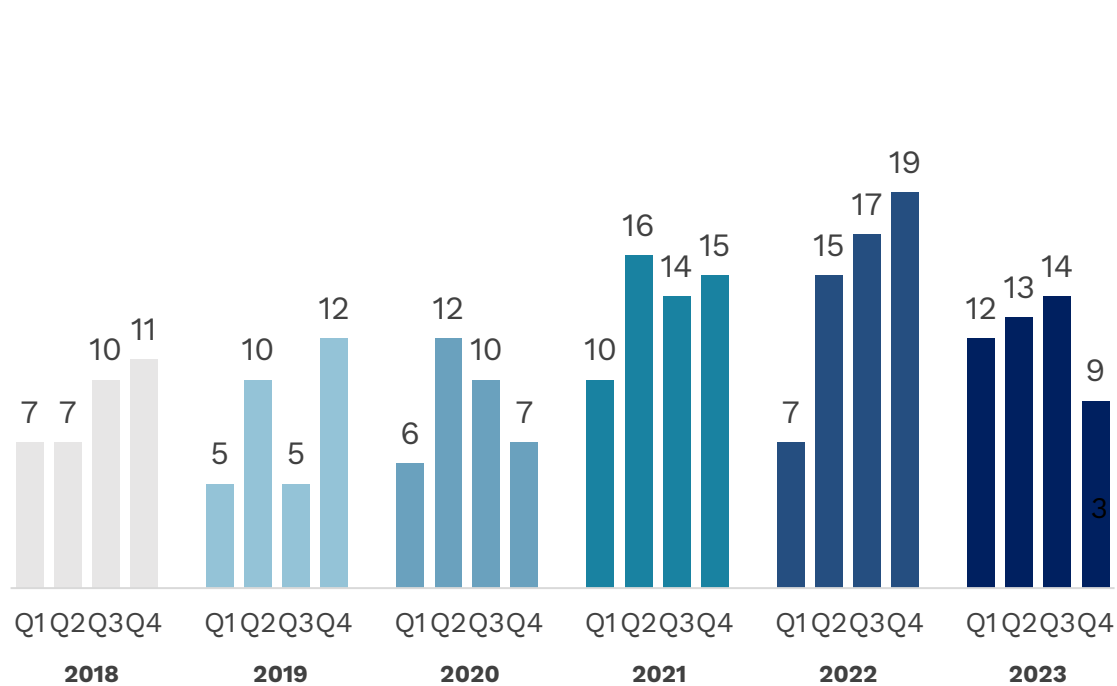
Nel Q4-23 raccolti €42M in 9 round Serie A, in calo rispetto ai trimestri precedenti sia per numero che per ammontare

Numero di round

Q4-23
vs Q3-23: -36%
vs 5Y-avg: -22%

Ammontare investito (€M)

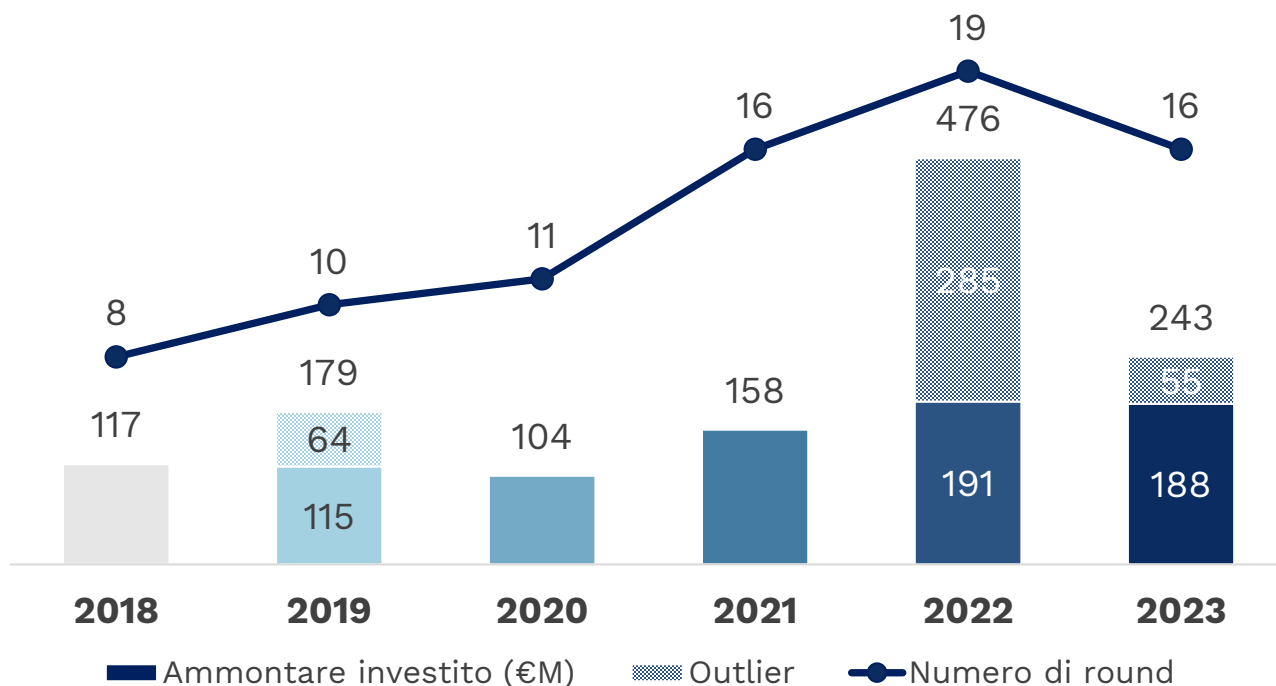
Q4-23
vs Q3-23: -45%
vs 5Y-avg: -41%



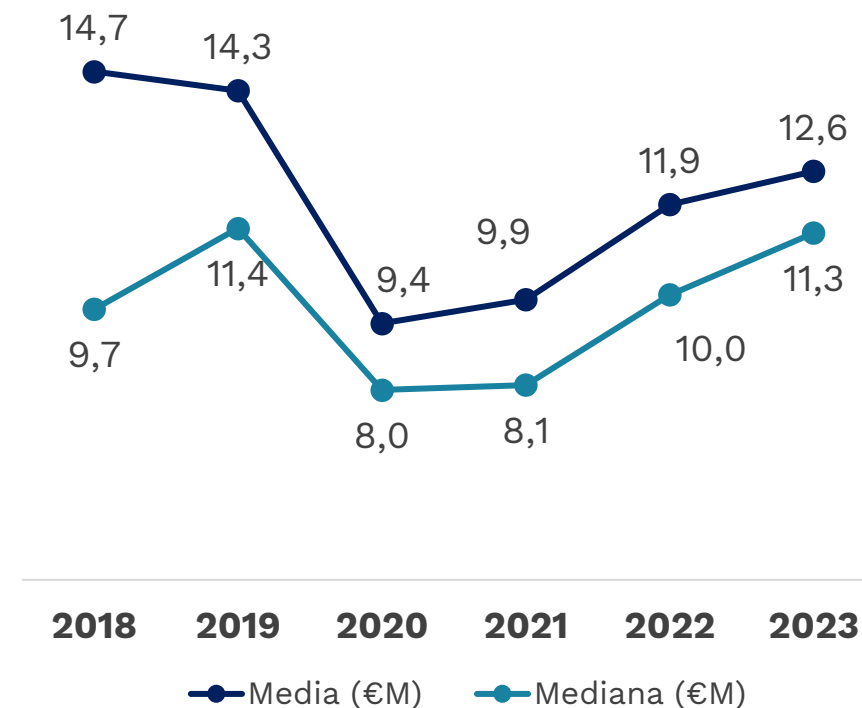
3.9. Focus Serie B (1/2)

Nel 2023, escludendo gli outlier, la raccolta in round Serie B è comparabile al 2022 (€188M vs €191M); aumentano significativamente sia la media sia la mediana

Ammontare investito (€M) e numero di round



Media² e mediana (€M)¹



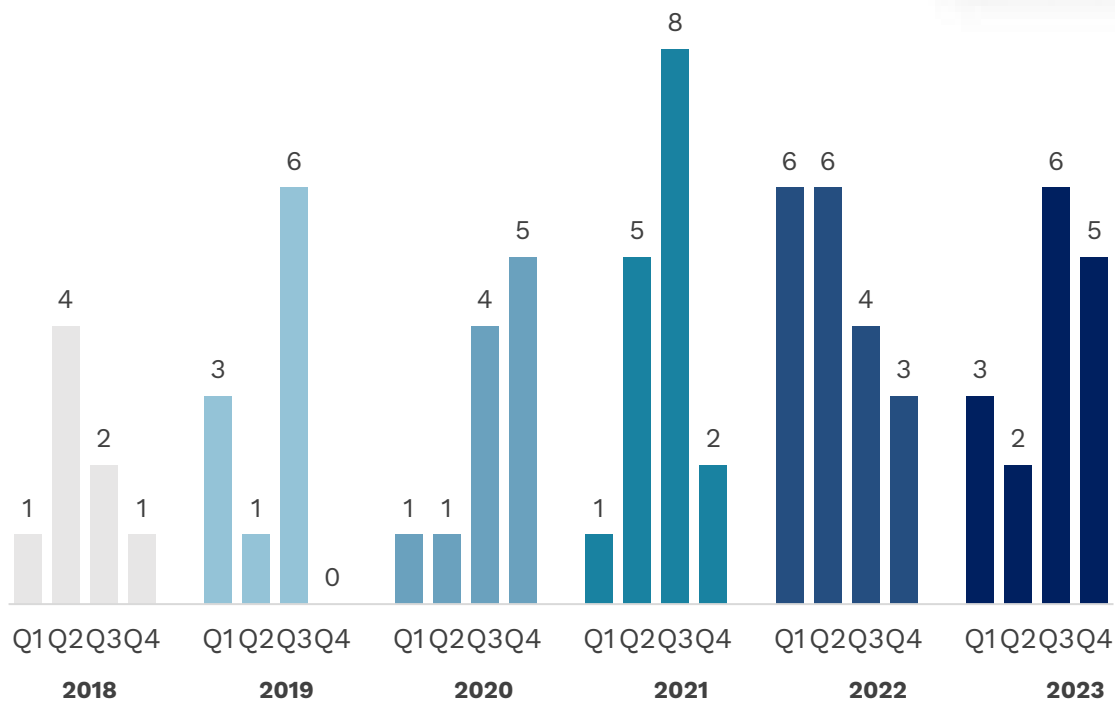
Note: 1. Analisi effettuata su una dimensione campionaria ridotta; 2. I round definiti outlier non sono stati considerati nel calcolo della media

3.9. Focus Serie B (2/2)

Nel Q4-23 Serie B in linea con Q3 per numero, l'ammontare è ai massimi dal Q3-22

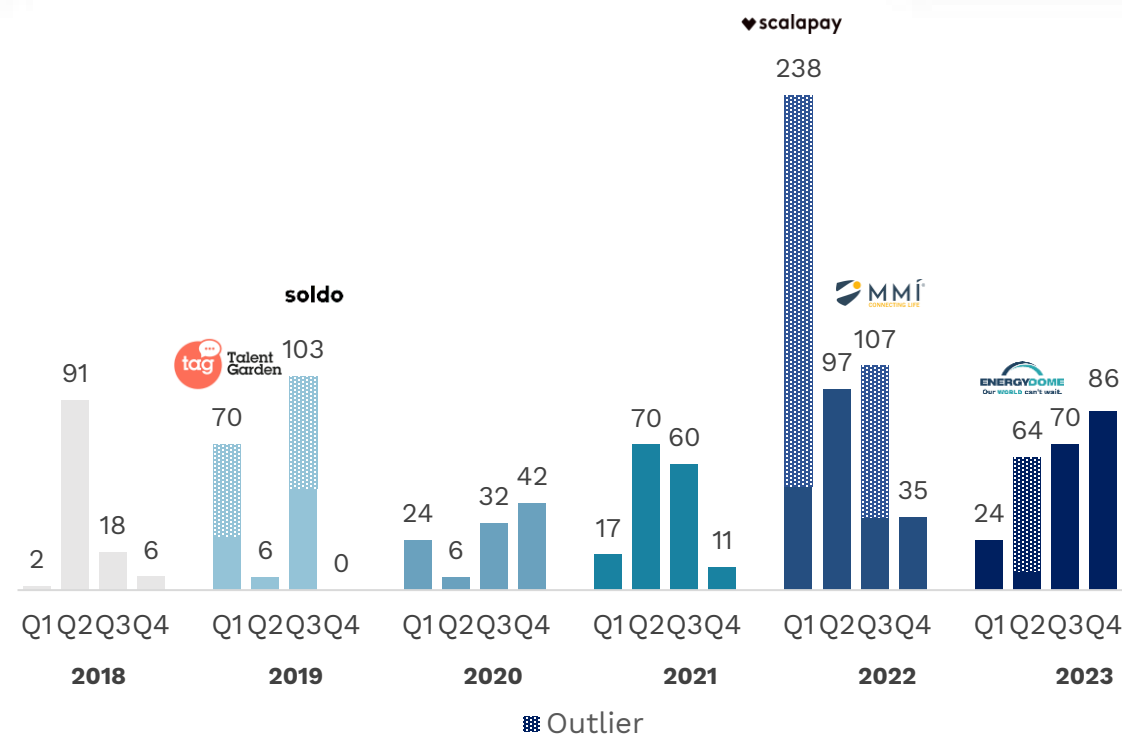
Numero di round

Q4-23
vs Q3-23: +20%
vs 5Y-avg : +67%



Ammontare investito (€M)

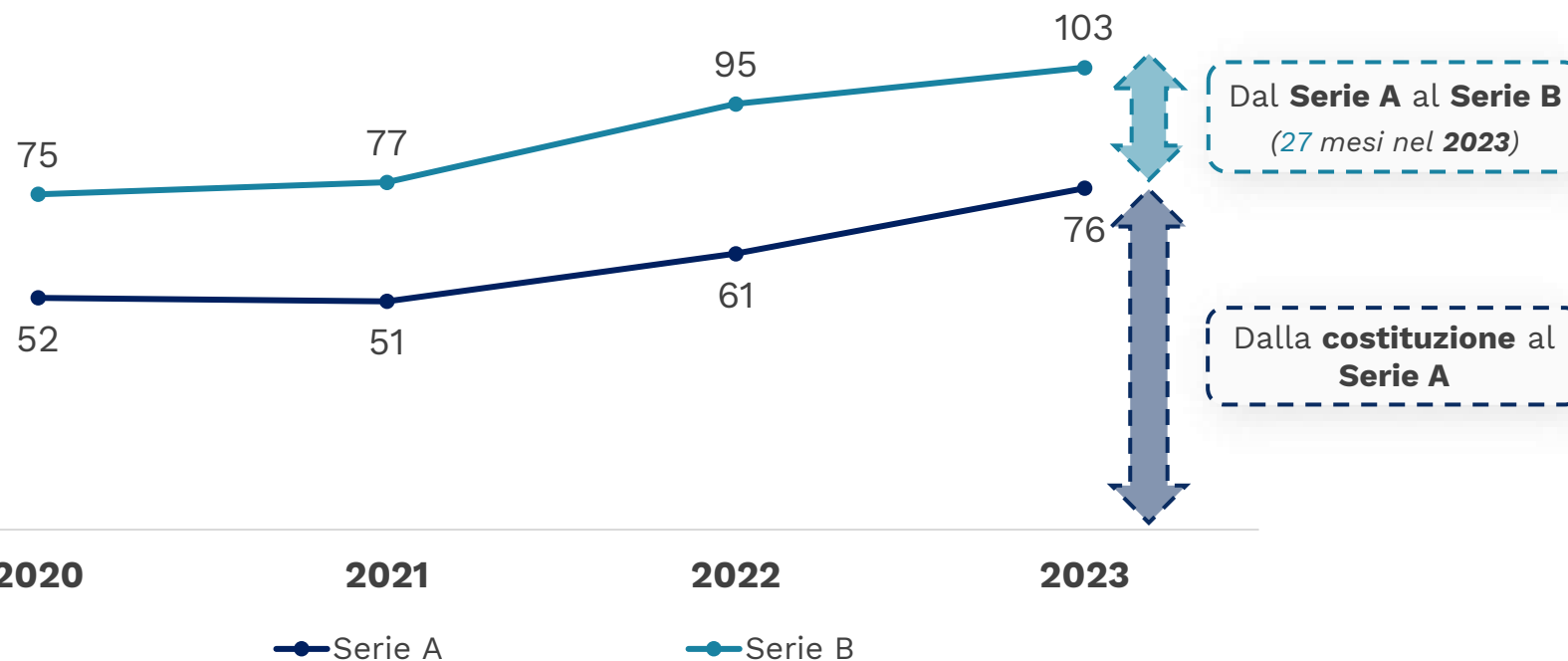
Q4-23
vs Q3-23: +23%
vs 5Y-avg : +79%



3.10. Tempo di finanziamento tra Serie A e Serie B

Continua ad allungarsi il tempo tra la fondazione e il Serie A (> 6 anni). Si accorcia il tempo tra il Serie A e il Serie B, ma potrebbe aumentare nel 2024

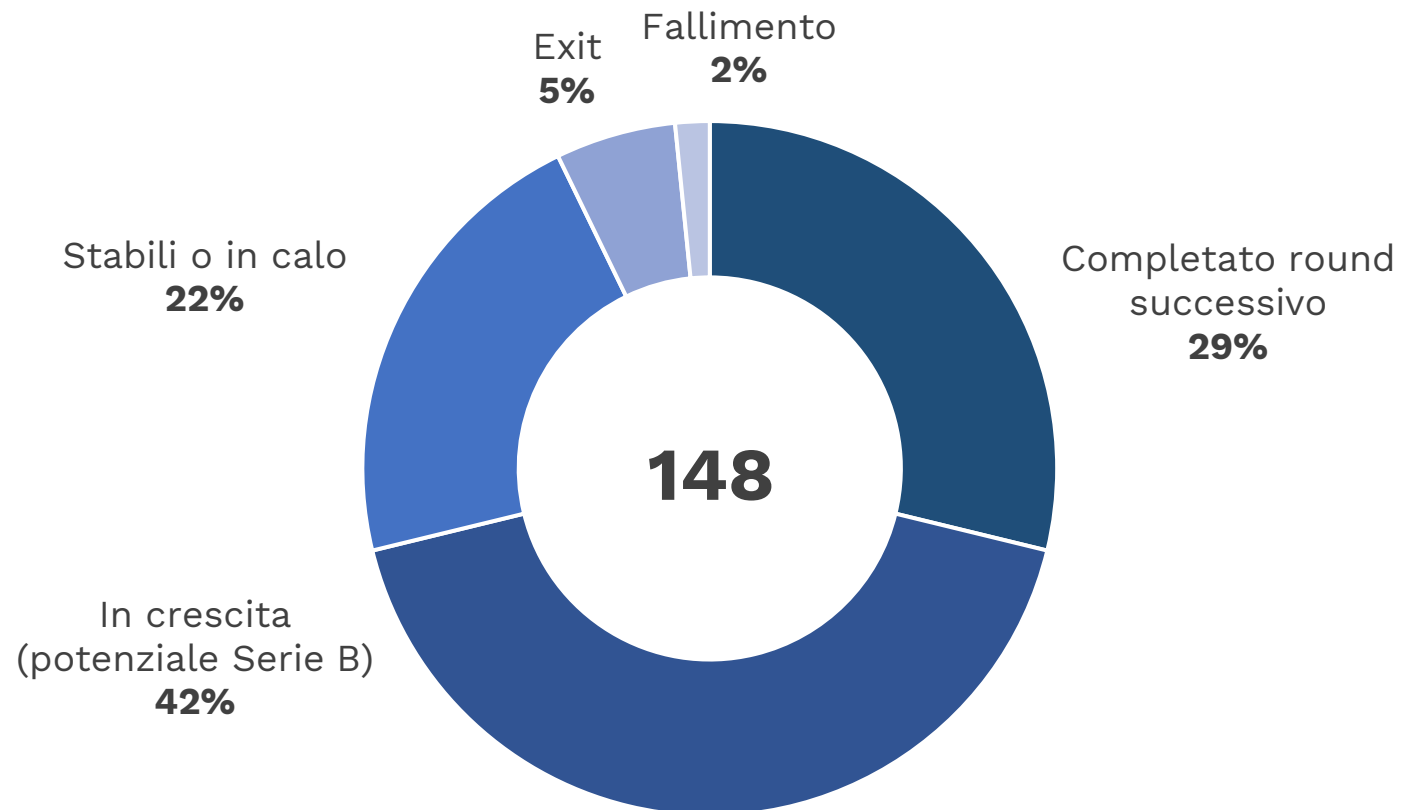
Evoluzione del tempo mediano di finanziamento Serie A e B (mesi)



- Molte start-up che hanno chiuso un round Serie A, nel 2023 hanno scelto di **rimandare il funding** (vedi [slide successiva](#))
- Di conseguenza, è possibile attendersi un **aumento della distanza tra Serie A e Serie B nei prossimi 18 mesi**

3.11. Evoluzione post Serie A

Tra le start-up che hanno raccolto un Serie A tra il 2020 e il 2022, solo il 29% ha completato una nuova raccolta, ma un numero rilevante potrebbe farlo nei prossimi 18 mesi¹

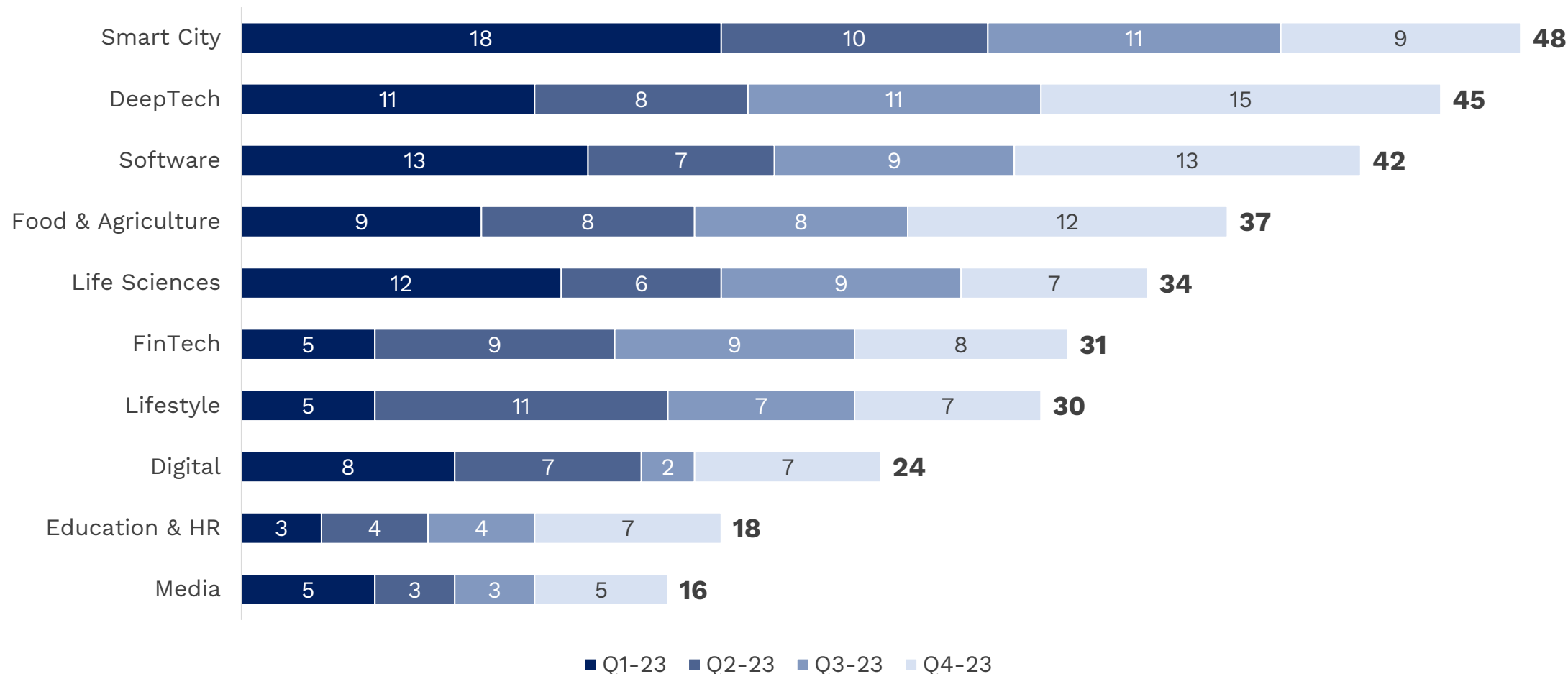


Note: 1. Considerato tipico *runway* dato da un round Serie A, si è scelto di non includere nel campione le società che hanno chiuso la raccolta nel 2023, limitando l'analisi alle start-up che hanno annunciato un round Serie A tra il 2020 e il 2022

4. Analisi per settori e verticali in Italia: 2023 ed evoluzione storica

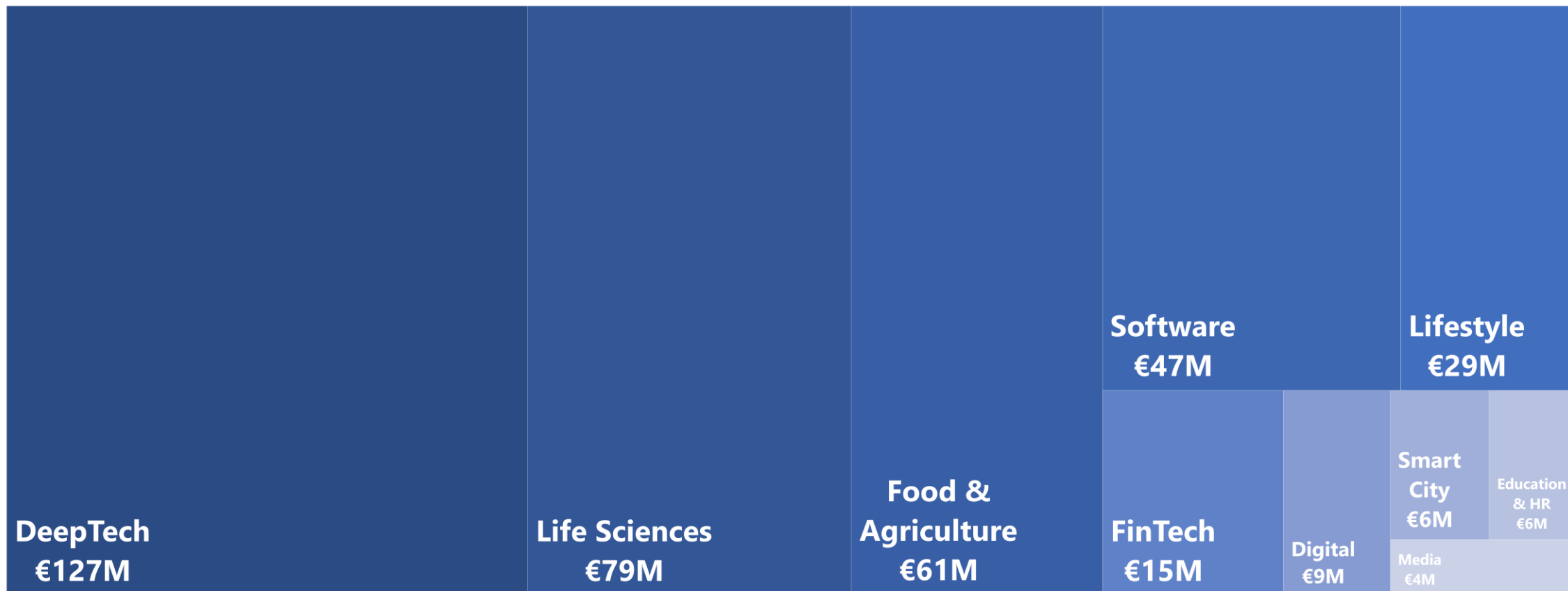
4.1. Analisi per settori 2023: numero di round

Nel Q4-23 DeepTech e Software raccolgono più round (15 e 13). A livello annuale prevale Smart City (48)



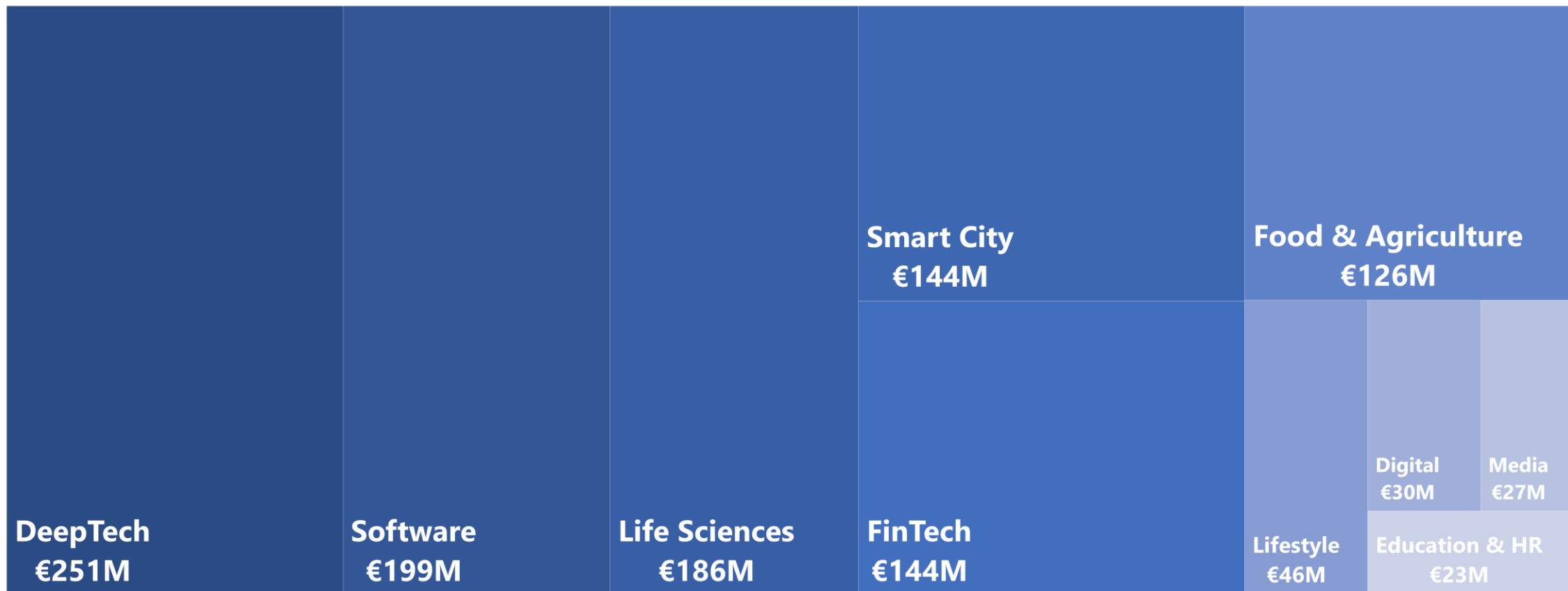
4.2. Analisi per settori Q4-23: ammontare raccolto

Nel Q4-23 DeepTech guida la classifica in termini di ammontare raccolto, seguito da Life Sciences. I primi 3 settori rappresentano ca. il 70% dell'ammontare del trimestre



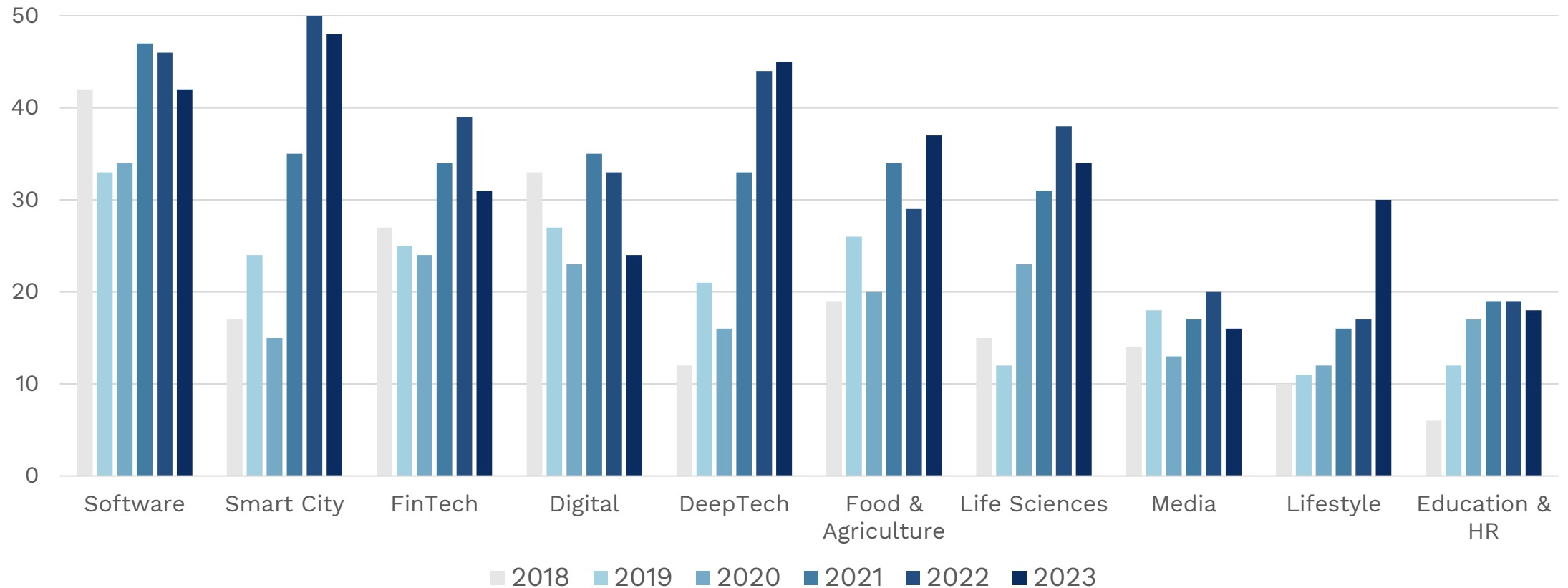
4.3. Analisi per settori 2023: ammontare raccolto

Nel 2023, DeepTech guida la classifica per ammontare, seguito da Software. I primi 3 settori rappresentano il 55% della raccolta nell'anno



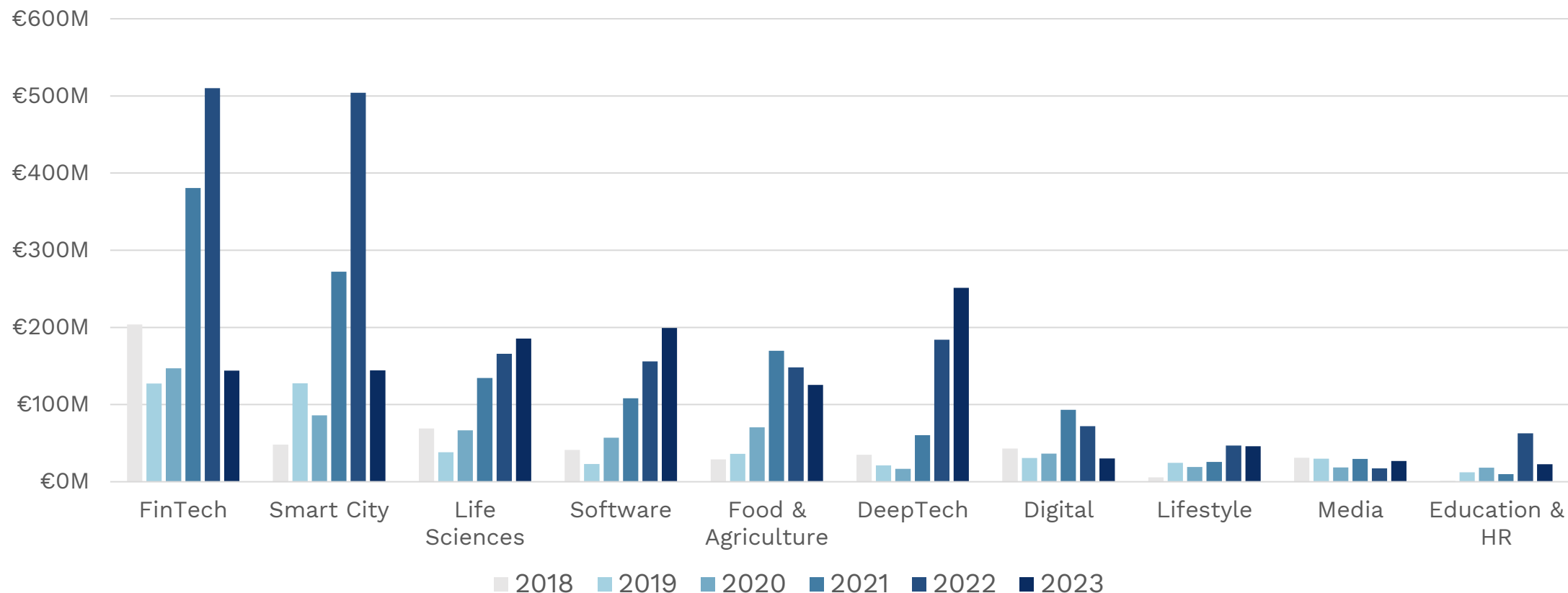
4.4. Analisi per settori storica: numero di round

Software e Smart City sono storicamente i settori con più round



4.5. Analisi per settori storica: ammontare raccolto

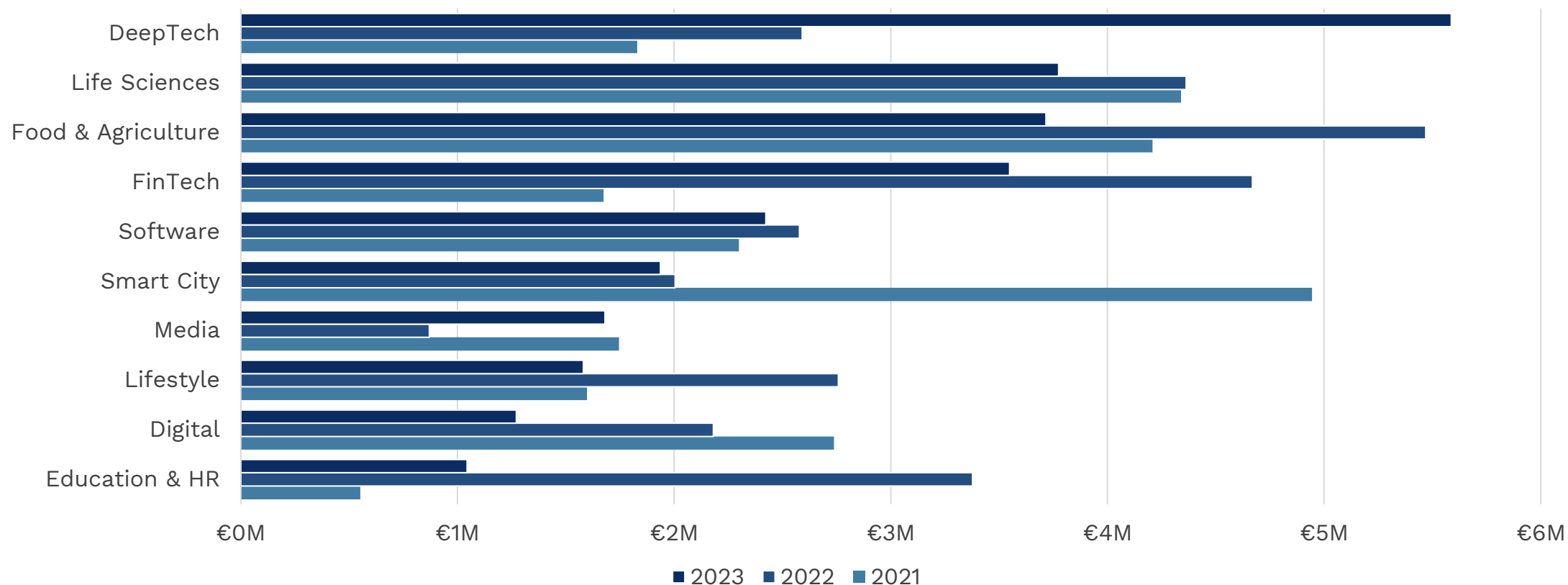
FinTech è il settore che storicamente ha raccolto di più, seguito da Smart City



Note: 1. I round definiti outlier non sono stati inclusi nell'analisi

4.6. Analisi per settori storica: size media (€M)

Rispetto al 2022, nel 2023 la size media è cresciuta in DeepTech e Media, è diminuita invece nei settori FinTech e Digital¹



4.7. Top 3 verticali nel Q4-23 e nel 2023

Q4-23

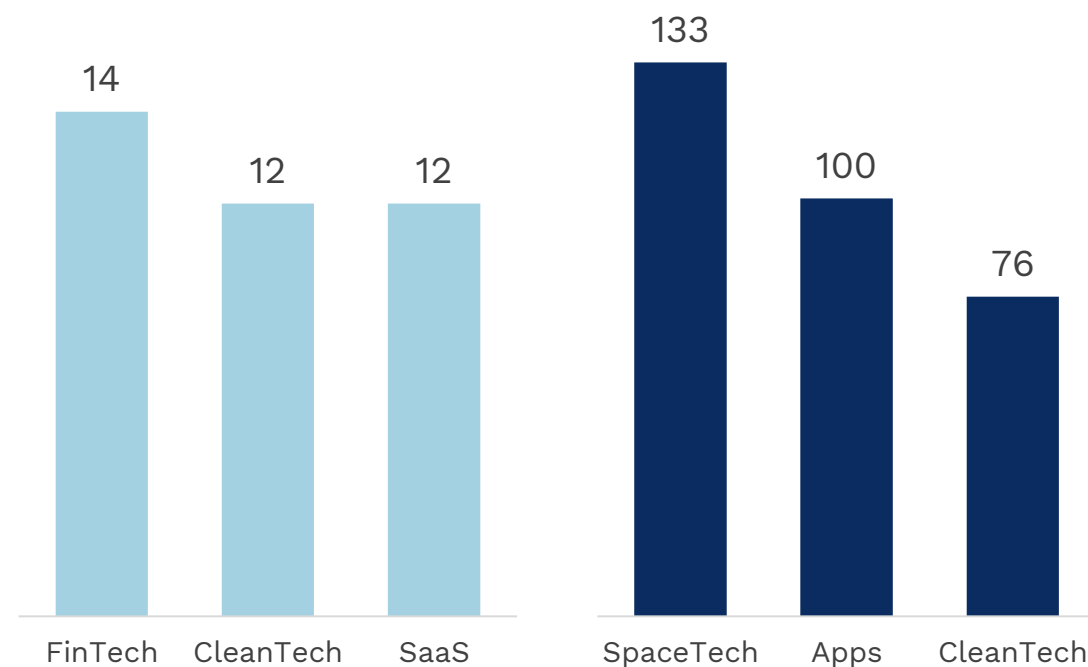
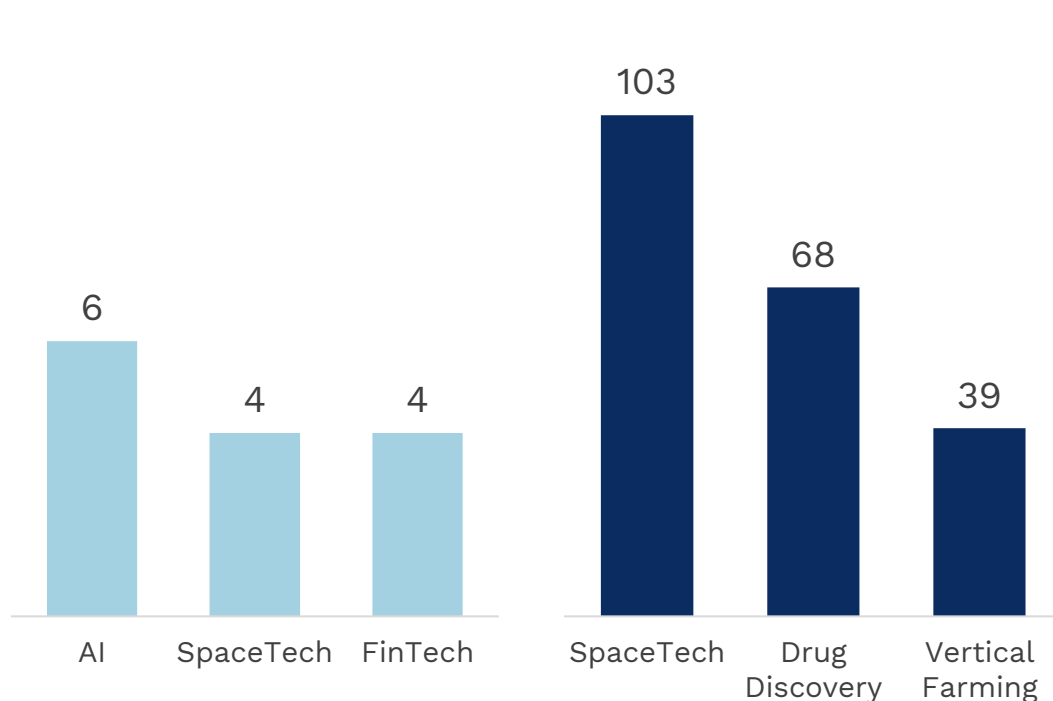
2023

Numero di round

Ammontare investito (€M)

Numero di round

Ammontare investito (€M)




Nota: Per «Verticali» si intendono i 242 valori univoci usati da PitchBook per definire la tipologia di attività settoriale/merceologica delle start-up oggetto d'analisi, che GC ha aggregato in 10 settori (vedi [Appendix](#))

5. Top 5 deal, investitori e exit del 2023



5.1. Top 5 deal del Q4-23





Dimensioni maggiori rispetto ai trimestri precedenti, compreso un mega round

START-UP	DIMENSIONE	STAGE	VERTICALE	INVESTITORI ¹
 D-ORBIT NEW SPACE SOLUTIONS	€ 100M	Serie C	SpaceTech	Marubeni Corporation, Altri investitori
 nouscom	€ 67,5M	Serie C	Drug discovery	Andera Partners, Bpi France, M Ventures, 5AM Ventures, EQT Life Sciences, Indaco Venture Partners, Panakès Partners, Revelation Partners, Versant Ventures, XGen Ventures
 Planet Farms GO VERTICAL	€ 36,5M	Serie B	Vertical Farming	Undisclosed
 WEROAD	€ 18M	Serie B	Travel	H14, Gruppo E80, Rottapharm
 ShippyPro	€ 13,5M	Serie B	Software	Five Elms Capital

Note: 1. Investitore Internazionale

5.2. Top 5 deal del 2023

Almeno un investitore internazionale in tutti i round più grandi

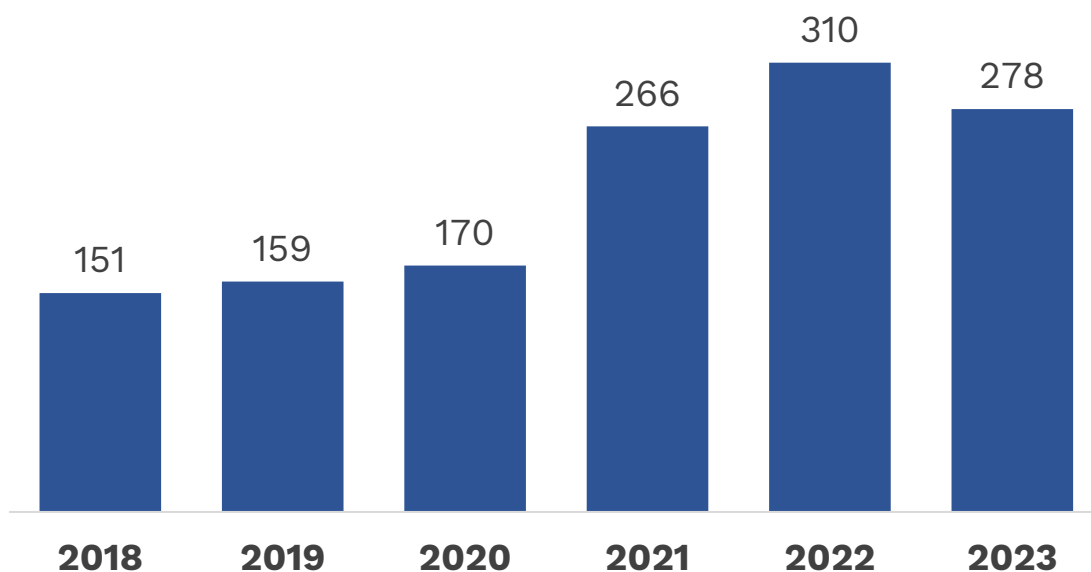
START-UP	DIMENSIONE	STAGE	VERTICALE	INVESTITORI ¹
BENDING SPOONS	€ 100M	Growth VC	Apps	Baillie Gifford, Cherry Bay Capital Group, Cox Enterprises, Neuberger Berman, NUO Capital, Tamburi Investment Partners
	€ 100M	Serie C	SpaceTech	Marubeni Corporation, Altri investitori
	€ 67,5M	Serie C	Drug discovery	Andera Partners, Bpi France, M Ventures, 5AM Ventures, EQT Life Sciences, Indaco Venture Partners, Panakès Partners, Revelation Partners, Versant Ventures, XGen Ventures
	€ 61M	Serie A	BioTech	Atlas Ventures, Forbion, Longwood, Sofinnova Partners
	€ 55M	Serie B	CleanTech	Eni Next, Neva SGR, 360 Capital Partners, Barclays, CDP Venture Capital, Elemental Excelerator, Invitalia, Japan Energy Fund, Novum Capital Partners

Note: 1. Investitore Internazionale

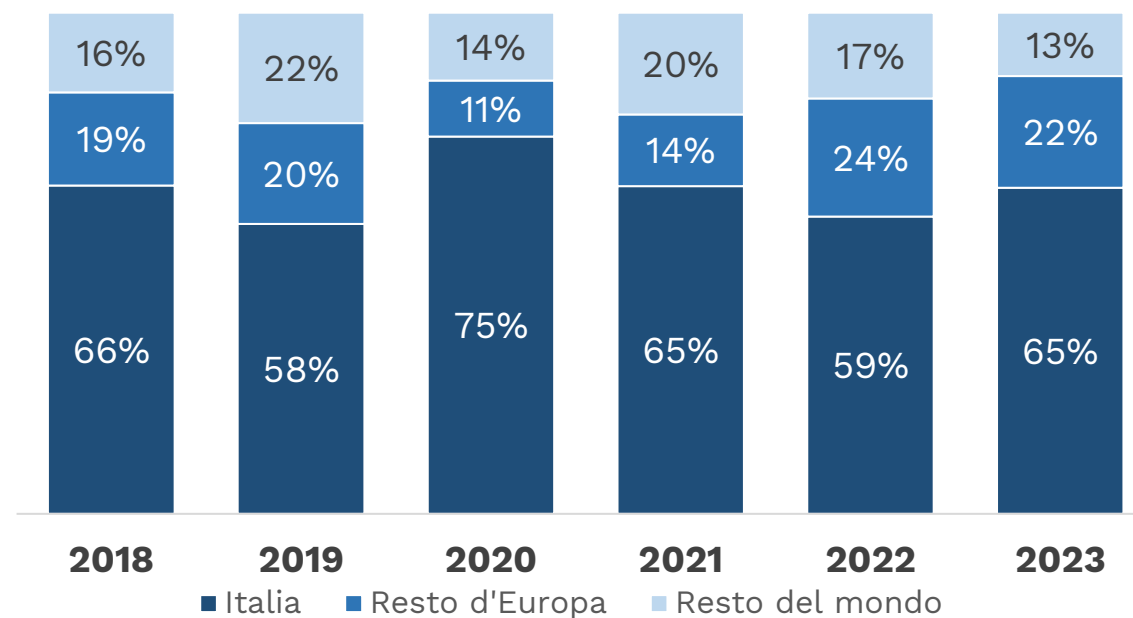
5.3. Analisi storica sugli investitori

Nel 2023 numero di investitori attivi in calo rispetto al 2022 e di poco superiore al 2021. Il 35% degli investitori attivi nell'anno è internazionale

Investitori attivi nel VC italiano



Provenienza geografica investitori attivi



Note: 1. Sono stati considerati «attivi» tutti gli investitori che hanno effettuato almeno 1 operazione nell'anno, escludendo dall'analisi i Business Angel

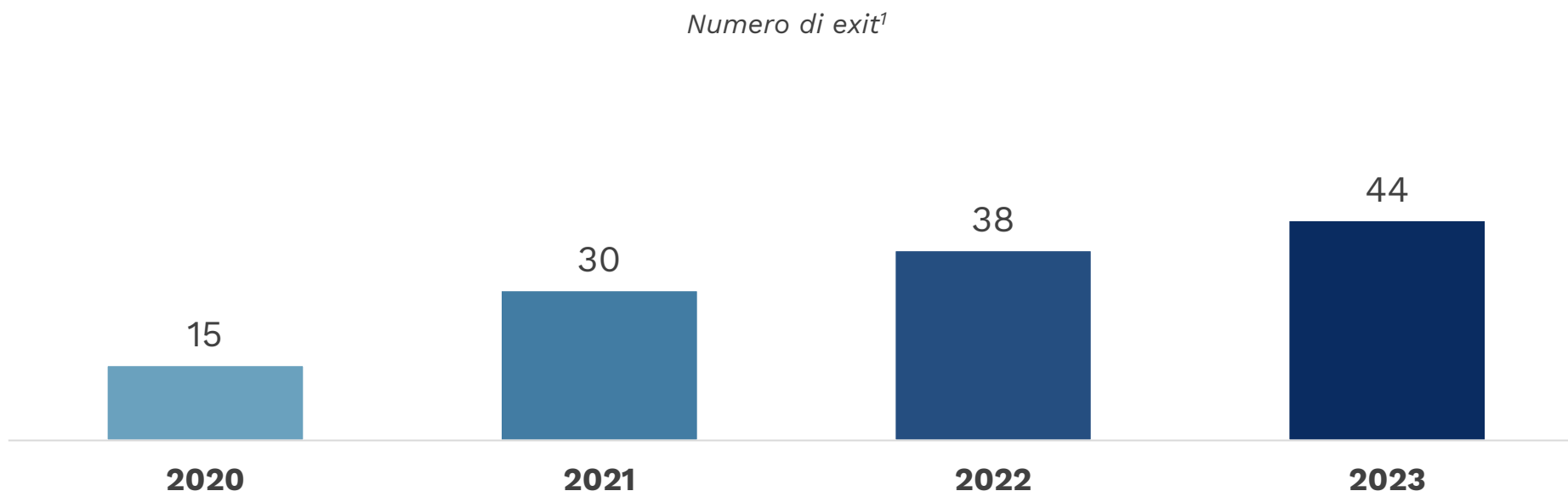
5.4. Investitori più attivi nel 2023

CDP Venture Capital si conferma l'investitore più attivo nel 2023, con 52 operazioni. Seguono Exor Seeds / Vento Ventures (24) e Azimut (21)

Top 10 investitori per # round - 2023	# round
CDP Venture Capital	52
Exor Seeds / Vento Ventures	24
Azimut	21
Club degli Investitori	19
LIFTT	19
40Jemz Ventures (ex Bonsai Ventures)	12
Eureka! (include BlackSheep)	12
Italian Angels for Growth / Eden Ventures	12
360 Capital Partners	9
Primo Ventures	9

5.5. Evoluzione delle exit

Il 2023 segna il massimo storico in termini di Exit per start-up e società VC-backed: 41 M&A e 3 IPO, +16% rispetto al 2022¹



Note: 1. Sono state considerate *exit* le operazioni di vendita della maggioranza delle quote o azioni societarie (**50%+**) attraverso M&A e le quotazioni su mercati pubblici

5.6. Le exit del 2023 (1/3)

Target	Tipologia Exit	Acquirente / IPO Market	Settore	Enterprise Value	Percentuale ¹
Alvus	M&A	VORN Bioenergy	Smart City	Undisclosed	100%
Ammagamma	M&A	Accenture	Software	Undisclosed	100%
AreaMedical24	M&A	Paginemediche	Life Sciences	Undisclosed	100%
Axieme	M&A	Vitanuova	FinTech	Undisclosed	100%
CMH	M&A	Gruppo Dylog	Software	Undisclosed	100%
Crea Assicurazioni	M&A	+Simple	FinTech	Undisclosed	100%
Cube Labs	IPO	Euronext Growth Milan	FinTech	€34,10M	12%
DaVinci Salute	M&A	UnipolSai	Life Sciences	Undisclosed	66%
Digital Strategy Innovation	M&A	Marposs	Software	Undisclosed	100%
Do It Green	M&A	AWorld	Software	Undisclosed	100%
EatsReady	M&A	Coverflex	Food & Agriculture	Undisclosed	100%
Edgar Smart Concierge	M&A	Manet	Digital	Undisclosed	100%
EryDel SpA	M&A	Quince Therapeutics	Life Sciences	Undisclosed	100%
Execus	IPO	Borsa Italiana SpA	Education & HR	€8,45M	11%
Filo	M&A	Traveler Innovations	DeepTech	Undisclosed	100%
Fluentify	M&A	Voxy	Education & HR	Undisclosed	100%
Future Fashion	M&A	Zakeke	Digital	Undisclosed	100%
Green Project	M&A	Tulips	Food & Agriculture	Undisclosed	100%

Note: 1. Sono state considerate *exit* le operazioni di vendita della maggioranza delle quote o azioni societarie (**50%+**) attraverso M&A e le quotazioni su mercati pubblici

5.6. Le exit del 2023 (2/3)

Target	Tipologia Exit	Acquirente / IPO Market	Settore	Enterprise Value	Percentuale ¹
Group Reservation System	M&A	CivitFun	Digital	Undisclosed	100%
Humamy	M&A	Bending Spoons	Food & Agriculture	Undisclosed	89%
Hyris	M&A	Ulisse BioMed	Life Sciences	€26,20M	100%
Instapartners	M&A	Banca CF+	FinTech	€5,50M	100%
InVRsion	M&A	Vection Technologies	DeepTech	Undisclosed	100%
Jobby	M&A	Zucchetti	Education & HR	Undisclosed	40%
Kippy	M&A	Datamars	DeepTech	Undisclosed	100%
Mangiatutto	M&A	WaitHero	Food & Agriculture	Undisclosed	100%
Neodata Group	M&A	Adabra Global	Media	Undisclosed	100%
Noisefeed	M&A	Netith	Software	Undisclosed	75%
Nutribees	M&A	SecondChef / CIVE SpA	Food & Agriculture	Undisclosed	75%
On charge	M&A	Antonio Carraro SpA	Smart City	Undisclosed	Majority stake
Onyon	M&A	Satsipay	Software	Undisclosed	74%
Plurima	M&A	Poste Italiane	FinTech	€130,00M	70%
Plurima Servizi Assicurativi	M&A	Italiana Assicurazioni	FinTech	Undisclosed	78%
Prestiamoci	M&A	Banca Valsabbina	FinTech	Undisclosed	100%
ReMat	M&A	IREN	Smart City	€3,50M	88,4%
Shopfully	M&A	Media Central	Digital	Undisclosed	100%

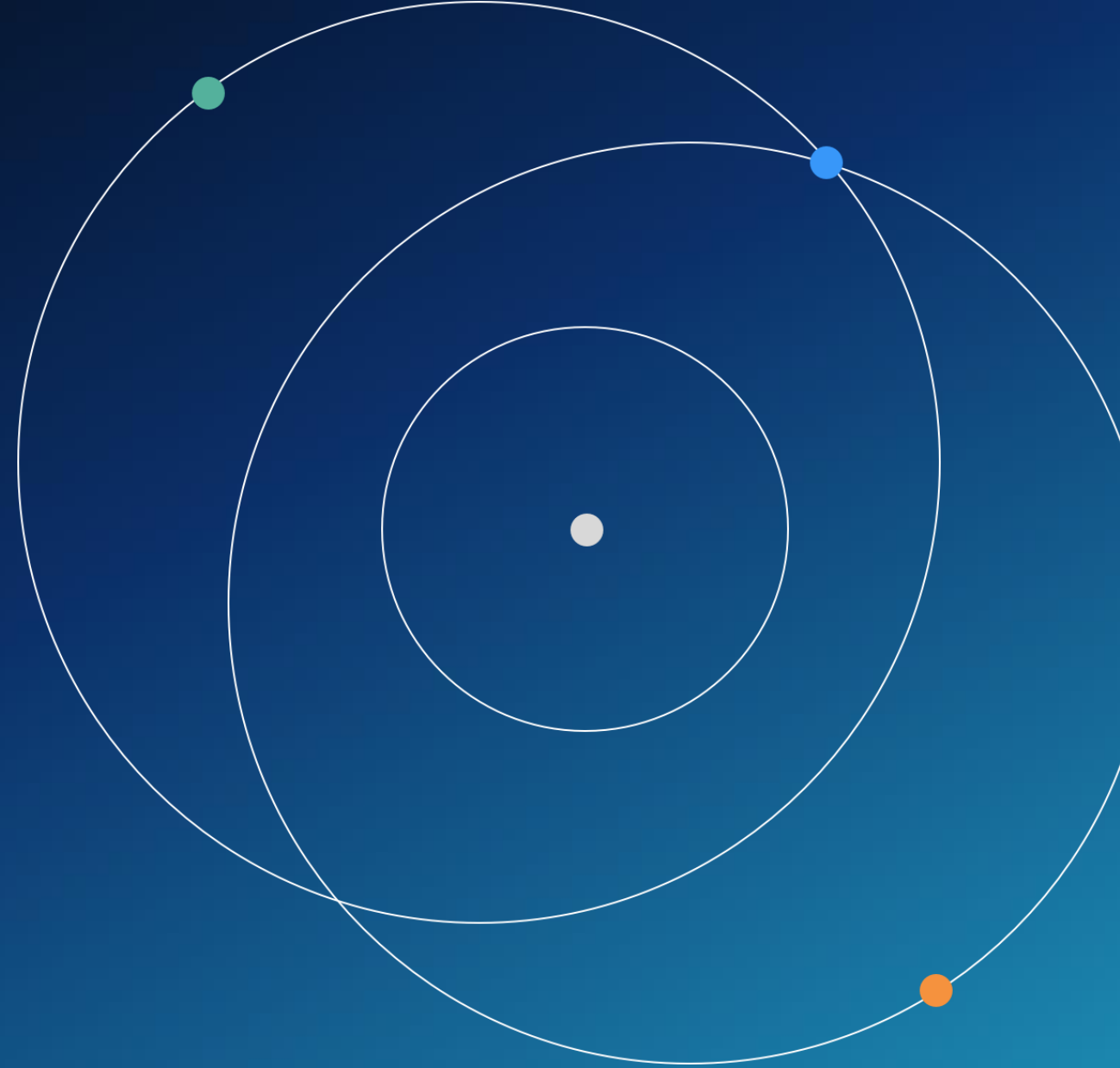
Note: 1. Sono state considerate exit le operazioni di vendita della maggioranza delle quote o azioni societarie (50%+) attraverso M&A e le quotazioni su mercati pubblici

5.6. Le exit del 2023 (3/3)

Target	Tipologia Exit	Acquirente / IPO Market	Settore	Enterprise Value	Percentuale ¹
SportClubby	M&A	Playtomic	Media	Undisclosed	100%
SplittyPay	M&A	Avvera (Credem Group)	FinTech	Undisclosed	Undisclosed
Teamsight	M&A	Glickon	Software	Undisclosed	100%
Traduzione.it	M&A	Contents.com	Education & HR	Undisclosed	100%
Virality	M&A	Traipler	Media	Undisclosed	100%
Visualitics	M&A	Var Group (SeSa)	Software	Undisclosed	59,5%
Yakkyofy	IPO	Euronext Growth Milan	Digital	€7,52M	100%
CONFIDENTIAL	M&A	CONFIDENTIAL	Life Sciences	CONFIDENTIAL	100%

Note: 1. Sono state considerate *exit* le operazioni di vendita della maggioranza delle quote o azioni societarie (**50%+**) attraverso M&A e le quotazioni su mercati pubblici

6. Il VC Index

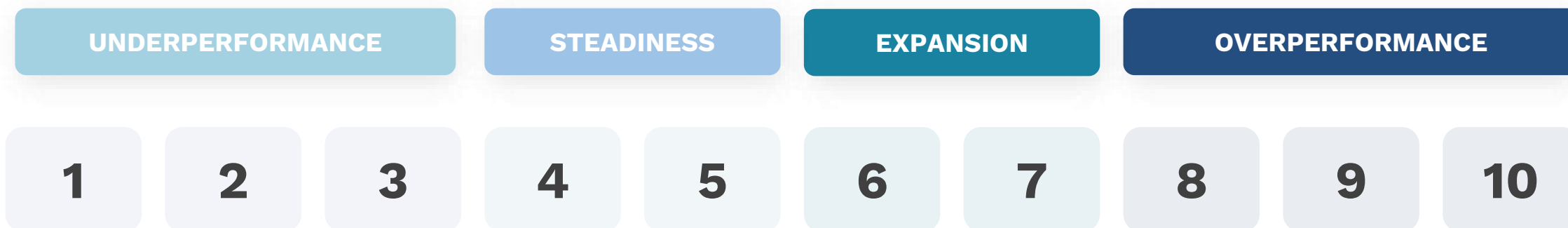


6.1. VC Index - Metodologia

Un **indicatore** su scala da **1 a 10** a cadenza **semestrale** che fornisce un'indicazione sullo stadio di **sviluppo dell'ecosistema VC in Italia** e sul **sentiment dei suoi attori**. L'index è costruito considerando input **quantitativi**, da analisi dei dati di mercato, e **qualitativi**, forniti da operatori del VC sulla base del **sentiment della situazione attuale e prospettica**

- Gli input quantitativi (# round, ammontare investito, ammontare round mediano, # mega round, ammontare e # di exit, # di round con investitori internazionali, # di fondi VC e dry powder) sono stati raccolti in base all'**osservazione di dati di mercato oggettivi** relativi al semestre
- Gli input qualitativi (facilità di accesso a funding/investing, evoluzione del tempo medio per raccogliere/investire capitale, facilità di fundraising dagli LPs, facilità di attrazione di talenti e competenze target, evoluzione del contesto regolatorio, outlook per i prossimi 6-9 mesi) sono frutto di una **survey diffuso nell'ultimo mese del semestre**. A dicembre 2023 abbiamo ricevuto risposte da **oltre 200 operatori** del mercato VC italiano, con un campione di risposte bilanciato tra **start-up** e **investitori** (o membri dei team dei fondi di investimento VC)
- I dati raccolti sono stati fattorizzati su **base 10** per renderli **comparabili** nel tempo e per garantire **facilità** e **immediatezza** di lettura

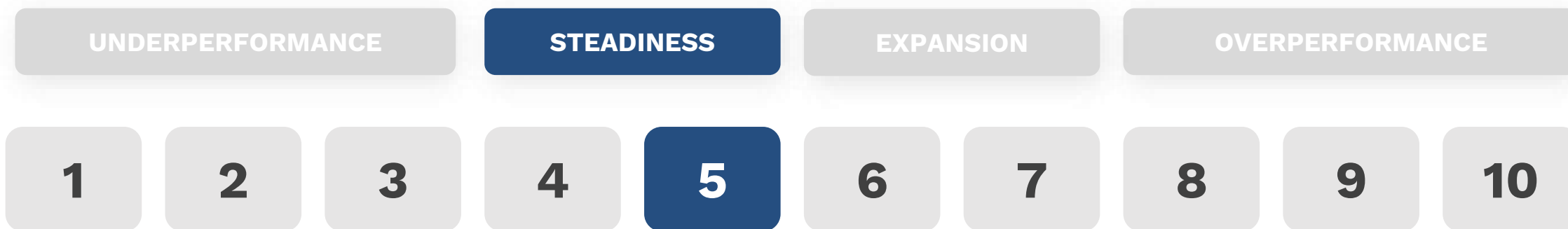
VC INDEX



6.2. VC Index – Stabilità con outlook positivo

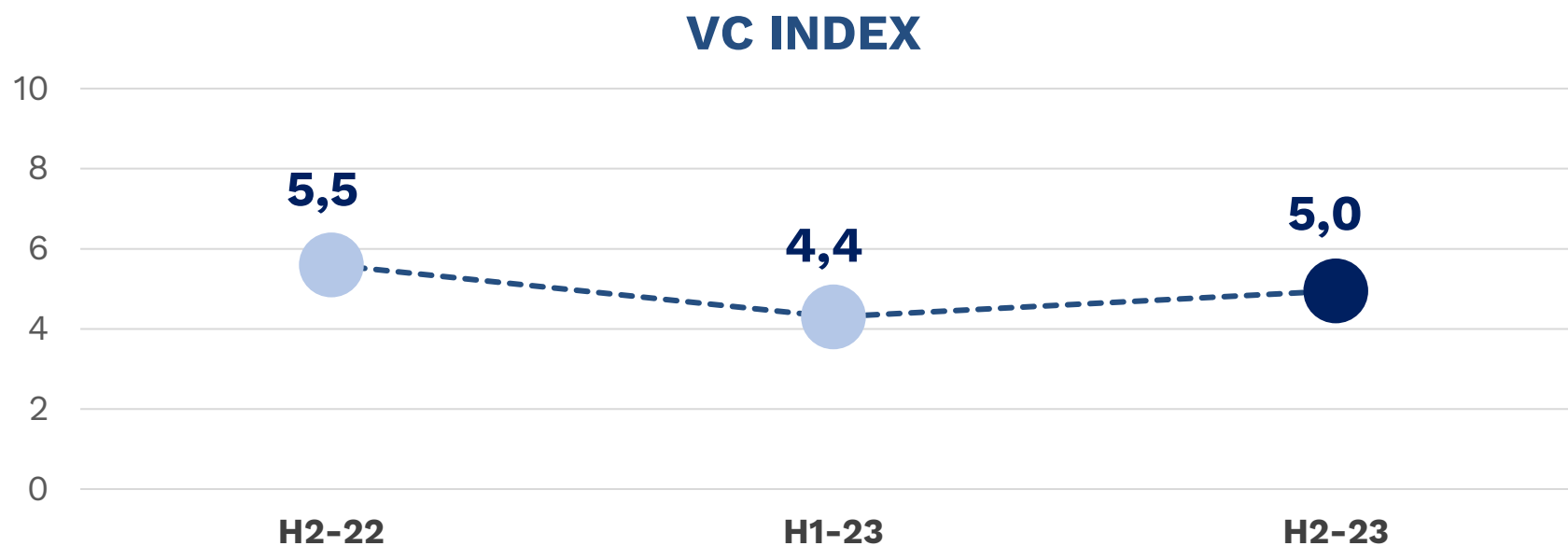
- Rispetto all'H1-23, i **risultati quantitativi** a **dicembre 2023** mostrano un **ammontare investito in crescita**, con la ricomparsa di **mega round**, a fronte di un **numero** di round e di exit che rimane pressoché **stabile**
- Al pari dell'H1-23, gli **investitori hanno un sentiment leggermente migliore (5,5) rispetto ai founder (4,5)**. Questa differenza è ancora **più marcata (5,7 per gli investitori, 4,0 per i founder) in merito alle previsioni sui prossimi 6-9 mesi**
- Gli **investitori** attualmente sono **soddisfatti del proprio dealflow**, sia in termini di **qualità (6,1)** che di **quantità (7,1)**. Al contrario, riscontrano qualche **difficoltà nel raccogliere capitali dagli LPs (4,0)**. I **founder** reputano relativamente **complesso raccogliere equity (3,7)** e **debito (4,4)**
- Gli **investitori** considerano le attuali **condizioni di investimento** piuttosto **founder friendly (6,1)**, mentre **a detta dei founder** tali condizioni di investimento sono **più favorevoli per gli investitori (4,8)**. In particolare, **negli ultimi 6 mesi**, i **founder** hanno percepito che i *terms & conditions* legati agli aumenti di capitale sono diventati **più stringenti** (in H1-23 il valore era di 5,6)

VC INDEX



6.3. VC Index – Evoluzione

- Il valore dell'index a **dicembre 2023** indica una situazione di **outlook stabile** (5,0) per il semestre successivo. Tale valore è in crescita rispetto all'H1-23 (4,4) ma ancora inferiore a quanto registrato un anno fa (5,5)
- La **crescita** dell'indice rispetto a 6 mesi fa è dovuta sia al **miglioramento degli input quantitativi** che al parziale **miglioramento del sentiment** tra gli operatori del mercato. In particolare, è **migliorata la percezione** degli investitori rispetto alla qualità del **dealflow** e all'effettiva necessità delle start-up di **rimandare il fundraising**, il che restituisce un **outlook** in sostanza **positivo** per i **prossimi 6-9 mesi**

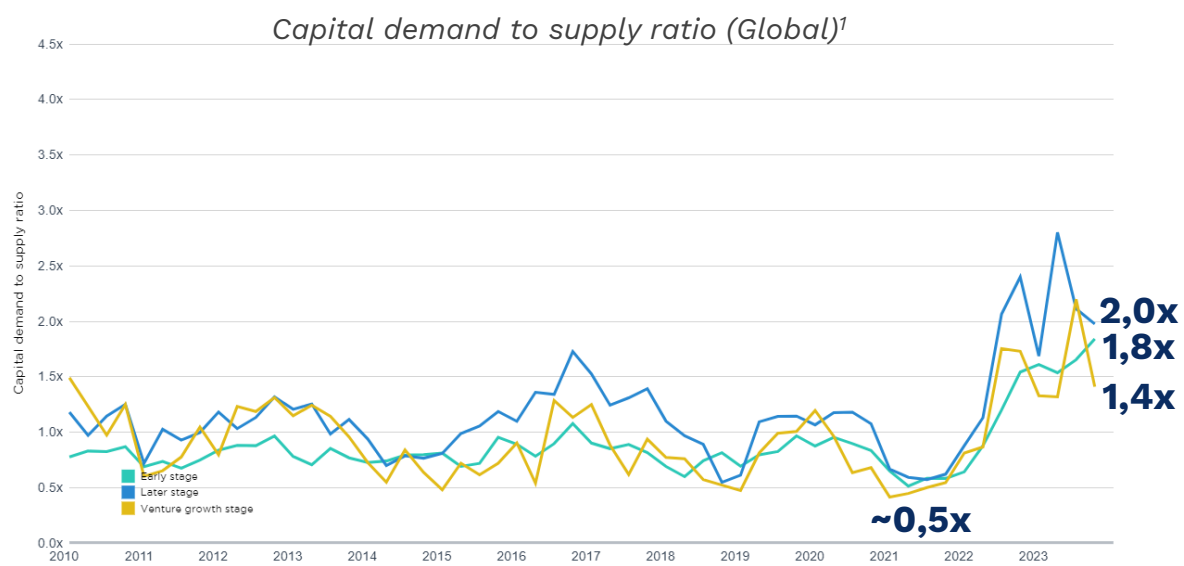


7. Considerazioni finali

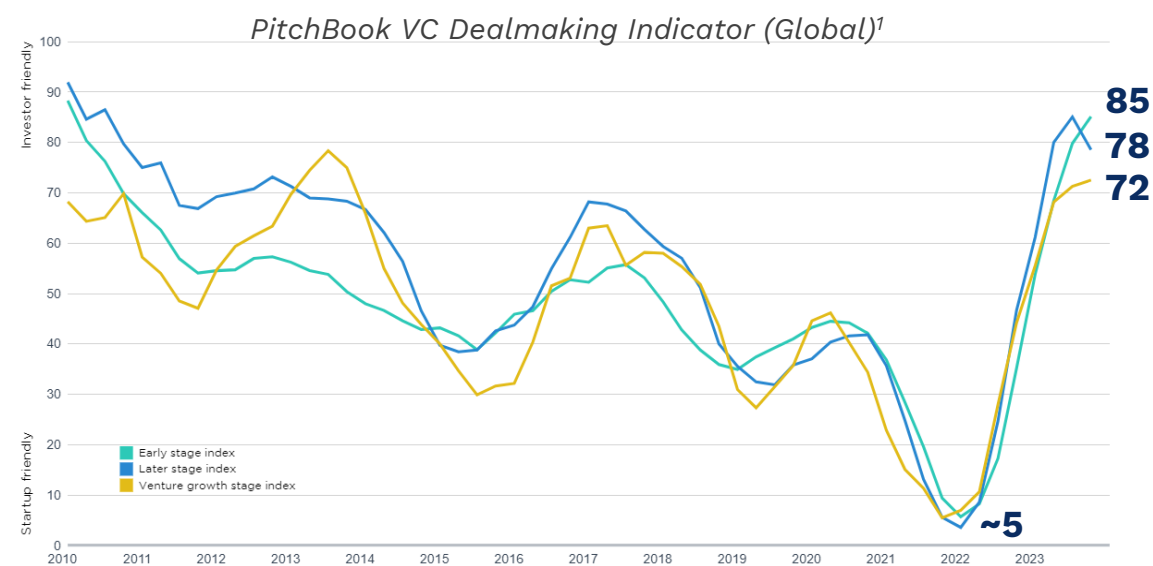


7.1. Un contesto di mercato mai così investor friendly

- A **fine 2021** i capitali investiti erano in linea con quelli richiesti ($<1x$ demand to supply ratio), dando una posizione di grande forza ai **founder**. Nel **2023** le **condizioni** sono **cambiate molto rapidamente** verso un contesto decisamente **investor friendly**: la **domanda** di capitali è stata molto **superiore all'offerta** ($1,4x-2,0x$), dando agli investitori **più potere negoziale**, generando valutazioni inferiori e condizioni di investimento più dure
- Il *PitchBook VC Dealmaking Indicator*, che rappresenta il contesto di *founder/investor friendliness* nel VC, dopo aver toccato nel **2022** il livello **maggiormente founder friendly negli ultimi 13 anni**, ha invertito bruscamente il trend e **in soli 18 mesi** ha raggiunto un livello di **investor friendliness mai così alto da 10 anni**
- Nel 2023 sempre più frequenti i **bridge round**, spesso raccolti con **investitori già in cap table**, a valutazioni pari o inferiori a quelle dei round precedenti (**flat** e **down round**) e in presenza di **convertibili/convertendi** con condizioni di investimento maggiormente a favore degli investitori



Fonte: 1. [PitchBook VC Dealmaking Indicator](#)



7.2. Europa: il 2023 in sintesi e outlook 2024

Il 2023 in sintesi

- In Europa, il **Q4-23** ha visto un rallentamento rispetto al Q3-23, con €13B raccolti (-22% vs Q3-23) in 2.327 operazioni (-5% vs Q3-23). Dopo due trimestri di crescita, al contrario dell'Italia, il Q4-23 ha visto una diminuzione
- il **2023** è stato un **anno di correzione**, con un calo rispetto al 2022 del totale raccolto (-45%) e del numero di round (-20%). Il delicato contesto di mercato (elevata inflazione, calo dei multipli di valutazione) ha inoltre impattato negativamente le **exit**, che rispetto al 2022 sono diminuite sia nel numero (-27%) che nel controvalore (-70%)
- Lato **offerta di capitali**, il 2023 è stato l'anno con **meno fondi creati** dal 2009 (140) e quello con **meno capitali raccolti** negli ultimi 5 anni (€16,2B)^a. Ciononostante, il rallentamento dell'attività di investimento porta a stimare il **dry powder** ancora a livelli significativi

2024 Outlook

- Gli **investimenti** nel 2024 dipenderanno da una **molteplicità di fattori**, inclusi l'evoluzione del **contesto macroeconomico** e dello **scenario geopolitico**. I numeri saranno influenzati positivamente dalla necessità dei fondi VC di riversare almeno in parte **l'elevato livello di dry powder**
- La combinazione della necessità di investimento da parte dei fondi VC e della maggior efficienza di costo delle start-up motiva la previsione di un **progressivo ribilanciamento** del rapporto tra domanda e offerta di capitali nel VC europeo nei prossimi 2 anni
- Per quanto riguarda le **exit**: le **IPO** saranno ancora **negativamente impattate** da **inflazione** e **tassi di interesse** ancora elevati, mentre l'andamento delle **M&A** sarà influenzato anche dall'opportunità di dilazionare l'evento di liquidità tramite **bridge round** interni o **Venture Debt**. Ci si attende un aumento delle **operazioni di buy & build** con l'obiettivo di creare champion europei più efficienti nella struttura dei costi

Fonti: a. PitchBook (2024), European Venture First Look Q4-23

7.3. Italia: il 2023 in sintesi

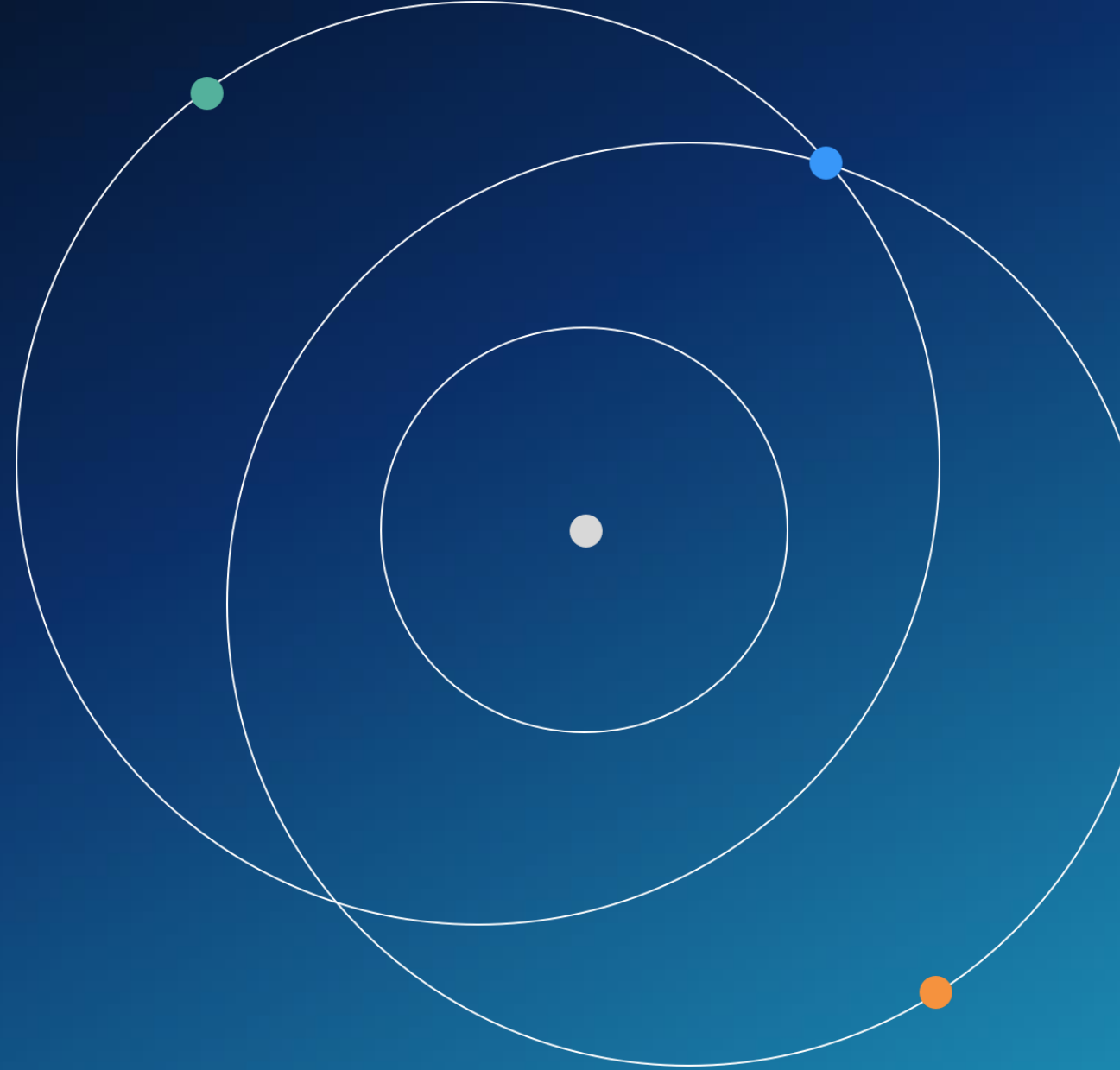
- Il **Q4-23** è stato il miglior trimestre nel VC italiano nel 2023, con **€383M** raccolti (+25% vs Q3-23) in **90** operazioni (+23% vs Q3-23). Il Q4-23 è stato anche il terzo trimestre di crescita di fila
- il **2023** ha visto un rallentamento dell'attività del VC italiano rispetto ai valori record del 2022, con **€1.176M** raccolti (-37% vs 2022) in **325** operazioni (-4% vs 2022). La diminuzione degli investimenti è in gran parte spiegata dalla **minor incidenza dei mega round** (17% vs 38%)
- Esclusi i mega round, il **2023** (€976M) è leggermente inferiore al 2022 (€1.146M) e superiore al 2021 (€895M)
- L'aumento significativo del numero di investitori attivi in **Early Stage**, tra cui gli **acceleratori verticali** promossi da CDP, ha causato una forte crescita del numero di round **Pre-Seed** (92 nel 2023 vs 55 nel 2022).
- Come anticipato in precedenti edizioni dell'Osservatorio^b, la **media** e **mediana** dei Serie A e Serie B sono **aumentate**, convergendo ai valori europei. La diminuzione del numero di Serie A e B nel 2023 è spiegato dal dilazionamento delle scelte di funding in uno scenario di mercato penalizzante. Questo fattore, unito al crescente numero di round Early Stage, alimenta la pipeline per i round Late Stage, che si prevede **aumentino numericamente nel 2024**
- È stato sempre più frequente integrare la raccolta in equity con forme non dilutive (**debito** o **grant**). Compagno inoltre i primi round di **Venture Debt**, che, come menzionato nelle passate edizioni dell'Osservatorio^{a,b}, rappresenta uno strumento che emerge in ecosistemi più maturi
- Guardando alle **exit**, il 2023 ha segnato il **record** nel **numero di M&A** (44), sebbene si stima che il controvalore complessivo sia calato rispetto al 2022. Il mercato delle **IPO** registra numeri ancora contenuti, con sole **3** operazioni annunciate nell'anno
- È chiaro come per l'Italia il **2023** rappresenti una **correzione** rispetto al **2022**, anno caratterizzato da una congiuntura di mercato particolarmente favorevole. Il VC italiano è quindi tornato sulla traiettoria di maturazione più lenta e costante iniziata dal 2019, riscontrabile nel **miglioramento di metriche fondamentali** quali il numero di **exit**, la partecipazione degli **investitori internazionali** e l'**ammontare mediano dei round**

Note: 1. Esclusi i mega round. **Fonti:** a. [Osservatorio sul Venture Capital – Italia Q1-23](#); b. [Osservatorio sul Venture Capital – Italia Q3-23](#)

7.4. Italia: outlook 2024

- A fronte dei **timidi segnali di ripresa** di H2-23, della **stabilizzazione** dei fattori di discontinuità che hanno caratterizzato il mercato negli ultimi 18 mesi e della importante **pipeline** di **start-up Early Stage** che hanno raccolto fondi negli ultimi mesi, si prevede che il **2024 supererà** i risultati di ammontare investito del **2023**
- Eventuali **upside** saranno generati (i) dalla presenza e caratteristiche di **mega round**, (ii) da un aumento **dell'attrattività** ad **investitori internazionali** (propedeutici alla chiusura di round di grandi dimensioni), (iii) dalle potenzialità di **disruption** dell'**AI** come driver per la creazione di nuovi modelli di business e infine (iv) da un **allentamento dell'effetto** dei **fattori macro economici avversi**
- Indipendentemente dal numero di mega round, si prevede che la partecipazione di **investitori internazionali** nel VC italiano possa **restare significativa**, anche grazie al predetto **aumento** del **numero** di round **Late Stage** e di **media e mediana** dei round **Serie A e B**, rendendoli maggiormente allineati a ticket di investimento relativamente più elevati (€10M+) che caratterizzano i fondi VC internazionali
- Le **condizioni di investimento** rimarranno, almeno per i prossimi 12 mesi, **a favore degli investitori**. Inoltre, un eventuale miglioramento del contesto macroeconomico aumenterà l'appetibilità del Venture Capital come *asset class* rendendo **meno complessa la raccolta da LPs** e **la nascita di nuovi fondi VC**
- In valore assoluto, ci si aspetta che il **numero** delle **exit** prosegua il **trend di crescita** che ha caratterizzato gli ultimi 4 anni. La maggior parte dell'M&A sarà ancora influenzata da logiche di **buy-and-build** e **salvataggio**, soprattutto per le società che non sono riuscite ad estendere il *runway* negli ultimi 18 mesi e che rappresentano un target ideale a valutazioni relativamente ridotte. Di conseguenza, nel 2024 saranno ancora poche le **M&A di successo**, il cui numero tuttavia salirà nel medio termine in linea con lo sviluppo dell'ecosistema
- Le **IPO** continueranno ad essere **marginali**, anche a causa di un mercato borsistico meno sviluppato che nei principali Paesi europei

Appendix



Assegnazione dei verticali ai settori (1/4)

SETTORE	VERTICALI ASSEGNATI			
DeepTech	3D Printing B2B Drones Hardware Information Technology Personal Development Robotics and Drones Virtual Reality	3D Technology Biometrics Engineering Industrial Automation Internet of Things Pet Technology Sales Automation Wearables	Advanced Manufacturing Building Material Field Support Industrial Manufacturing Manufacturing Professional Services Sensor Wearables & Quantified Tech	Augmented Reality Construction Google Glass Industrials Nanotechnology RFID Space Technology
Digital	Digital Car Wash Home Services Online Portals Ticketing	E-Commerce Marketplace Price Comparison	Handmade Mobile Procurement	Home Decor Nautical Second Hand
Education & HR	Dental Education HR Tech Recruiting	EdTech Human Resources Video	E-Learning Incubators	Green Consumer Goods Knowledge Management

Assegnazione dei verticali ai settori (2/4)

SETTORE	VERTICALI ASSEGNATI			
FinTech	Accelerator Commercial Insurance Digital Signage Health Insurance Legal Tech Real Estate Investment Venture Builder	Auto Insurance Credit Finance Insurance Mobile Payments Service Industry	Banking Cryptocurrency Financial Services Insurtech Payments Start-up Studio	Blockchain Cryptocurrency/Blockchain FinTech Investment Privacy Trading
Food & Agriculture	Agriculture Food FoodTech Packaging Services Vertical Farming	Agtech Food and Beverage Home and Garden Precision Farming Wine And Spirits	E-Grocery Food Delivery Loyalty Programs Restaurant Technology	Farming Food Processing Nutrition Restaurants
Life Sciences	Biotechnology Electronic Health Record (EHR) Life Sciences Therapeutics	Cannabis Health Diagnostics Medical Device	Digital Health Healthcare Oncology	Drug Discovery HealthTech Pharmaceutical

Assegnazione dei verticali ai settori (3/4)

SETTORE	VERTICALI ASSEGNATI			
Lifestyle	Art	Beauty	Business Travel	Circular Economy
	Clothing	Cosmetics	Fashion	FemTech
	Fitness	Leisure	Lifestyle	LOHAS & Wellness
	Phototech	Product Design	Retail	Retail Technology
	Shoes	Social Impact	Subscription	Tourism
	Travel	Travel Accommodations		
Media	Ad Network	AdTech	Advertising	Advertising Platforms
	Audio	AudioTech	Broadcasting	Communications Infrastructure
	Content	Content Delivery Network	Content Marketing	Customer Service
	Digital Marketing	Digital Media	eSports	Event Management
	Events	Family	Gaming	Marketing
	Marketing Tech	Media	Media and Entertainment	Music
	Podcast	Publishing	Shopping	Social Media
	Social Network	Sports	Sustainability	TMT
	Video Advertising			

Assegnazione dei verticali ai settori (4/4)

SETTORE	VERTICALI ASSEGNATI			
Smart City	Automotive	Autonomous vehicles	Cleantech	Climate Tech
	Co-working platform	Cycling	Delivery	Electric Vehicle
	Energy	Energy Efficiency	Energy Management	Energy Storage
	Environmental Consulting	Fleet Management	Green Energy	Hospitality
	House Rental	Logistics	Materials	Micro-Mobility
	Mobility Tech	Oil & Gas	PropTech	Public Safety
	Raw Materials	Real Estate Technology	Renewable Energy	Ridesharing
	Sharing Economy	Smart Cities	Storage	Supply Chain Tech
	Transportation			
Software	Analytics	Application Performance Mgmt	Apps	AI & ML
	Big Data	Business Intelligence	Cloud Computing	Cloud Data Services
	Cloud Infrastructure	CloudTech & DevOps	Computer	Consumer Software
	CRM	Cybersecurity	Developer APIs	Developer Tools
	Digital Entertainment	DRM	Electronics	ERP
	Enterprise Software	Human Computer Interaction	IaaS	Information Services
	Internet	IT Management	Machine Learning	Management Software
	Mobile Apps	NLP	PaaS	Predictive Analytics
	SaaS	Security	Self-Storage	Software
	Sport Management	Telecommunications	UXDesign	Web Hosting

GROWTH CAPITAL RESEARCH TEAM



Fabio Mondini de Focatiis

Founding Partner



Giacomo Bider

Associate



Marco Parente

Senior Analyst



Michael Massaro

Analyst



Camilla Maver

Communication Manager





Growth Capital è la banca di investimento tech nell'ecosistema Venture Capital, con un tasso di successo del 90% e sedi a Milano, Madrid, Londra. La società offre la migliore advisory personalizzata in funzione della tipologia di operazione e di interlocutore, registrando un'alta percentuale di operazioni cross-border. Affianca start-up e scale-up internazionali per tutta la durata del fundraising e M&A, consentendo ai migliori imprenditori di sostenere la propria crescita senza smettere di concentrarsi sulla gestione della loro azienda e supporta corporate e investitori nell'individuare i deal più promettenti sul mercato



Italian Tech Alliance - già VC Hub Italia - è l'associazione italiana del Venture Capital, degli investitori in innovazione (business angel, family office e corporate) e delle start-up e PMI innovative italiane. È stata fondata nel 2019 dai gestori dei principali fondi di venture capital attivi in Italia e oggi conta oltre 60 soci investitori, oltre 140 tra le principali start-up e imprese innovative italiane e 26 soci sostenitori. Gli investitori di Italian Tech Alliance gestiscono asset per circa 1,3 miliardi di euro e hanno investito in oltre 250 start-up italiane ad alto potenziale di crescita e a forte contenuto tecnologico

I dati actual e forecast presentati nell'Osservatorio sono estratti da database e fonti pubbliche. Growth Capital S.r.l. non sarà in ogni caso responsabile per eventuali errori, omissioni e/o imprecisioni relativamente ai dati finanziari e alle analisi



Osservatorio Trimestrale sul Venture Capital Italia Q4-23 & FY-23
