

**Le startup in
Italia: mercato,
strumenti e
valutazioni**

175

I Quaderni AIAF online n. 175

Le startup in Italia: mercato, strumenti e valutazioni

Gruppo di Lavoro di AIAF

Start up. Metodologia di rilevazione e gestione delle nuove imprese innovative

Consigliere Responsabile

Gruppo di Lavoro

Alberto Borgia

Ideatore Gruppo di Lavoro

Paolo Balice,

Past President AIAF 2011-2017

Autori

Carlo Angelini

Dottore Commercialista in Roma,
Socio Aiaf

Giovanni Ciruolo

Dottore in Scienze Politiche-Relazioni
Internazionali, *Certificate of Mathematics*,
Socio AIAF

Paolo Maresca

Partner Peiras, Socio AIAF

Flavio Notari

Dottore Commercialista e Revisore
legale, *lecturer in Financial Accounting*,
Socio AIAF

i quaderni aiaf online

Direttore Responsabile

Ugo Bertone

Chiuso in redazione

Milano, 31 luglio 2017

**Il contenuto del presente Quaderno
esprime l'opinione del Gruppo di
lavoro**

Anno inizio pubblicazione: 2012

Editore

**AIAF Associazione Italiana degli
Analisti e Consulenti Finanziari**

© Copyright 2017

**AIAF Associazione Italiana degli
Analisti e Consulenti Finanziari**

**Associazione Italiana
degli Analisti e
Consulenti Finanziari**

costituita nel 1971



Consiglio Direttivo

Presidente: Alberto Borgia

Vice Presidente: Simone Bini Smaghi

Tesoriere: Stefano Volante

Consiglieri: Giovanni Barone, Maria Giovanna Cerini, Luca Comi, Luca D'Onofrio, Luca Francesco Franceschi, Angela Monti, Antonio Tognoli, Massimiliano Vecchio

Collegio dei Revisori

Presidente: Paolo Citoni

Membri Effettivi: Fabio Sposini, Alberto Tron

Membri Supplenti: Marco Caputi, Guido Guetta

Collegio dei Probiviri

Presidente: Andrea Gasperini

Membri Effettivi: Paolo Balice, Teodoro Loverdos

Membri Supplenti: Alex Bolis, Emanuela Fusa

Sede e Segreteria

Segretario Generale:

Franco Biscaretti di Ruffia

Segreteria: Ivana Bravin, Katia Diani,
Monica Berto, Sabrina Napoli

Corso Magenta, 56 - 20123 Milano

Tel. +39 0272023500 r.a.

Fax +39 0272023652

sito Internet: www.aiaf.it—e-mail: info@aiaf.it

AIAF Formazione e Cultura Srl unipersonale

Presidente: Alberto Borgia

Amministratore Delegato: Giovanni Camera

Consiglieri: Giovanni Barone, Luca Comi, Luca

Francesco Franceschi, Stefano Volante (Tesoriere)

Segretario del Consiglio: Franco Biscaretti di Ruffia

Direttore della formazione: Silvio Ceretti

Organismi internazionali

EFFAS

European Federation
of Financial Analysts Societies

ACIIA®

Association of Certified
International Investment Analysts

www.effas.net — www.aciia.org

Indice

CAPITOLO 1

IL CONTESTO DI MERCATO

di *Giovanni Ciraolo*

1. Le startup in Italia, qualche numero	5
2. Business Plan e Business Model	6
3. Finanziamento generale delle <i>startup</i>	8
4. Sistemi nazionali di aiuto e supporto	9

CAPITOLO 2

PROFILI LEGALI E FISCALI

di *Flavio Notari*

1. La definizione legale di impresa “innovativa”	11
2. Agevolazioni in tema di startup e PMI innovative	14
3. Incentivi per l’innovazione da parte delle imprese	25
Tabella Comparativa	28

CAPITOLO 3

STRUMENTI ITALIANI ED EUROPEI PER FINANZIARE LE STARTUP

di *Carlo Angelini*

1. Premessa	31
2. Strumenti italiani	31
3. Strumenti europei	32

CAPITOLO 4

LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP

di *Paolo Maresca*

1. Metodologie di valutazione delle Startup: obiettivi e approccio	48
2. Classificazione delle metodologie di valutazione utilizzate	49
3. Criteri di scelta della metodologia di valutazione	50
4. Obiettivi e struttura del <i>Business plan</i>	50
5. Sviluppo degli investimenti in Italia ed exit	52

Indice

ALLEGATI:

Allegato 1: 53
ASPETTI QUALITATIVI DELLE STARTUP
di *Giovanni Ciralo*

Allegato 2: 61
NORMATIVA E PROPOSTA IN TEMA DI INVESTIMENTO DEI FONDI
PENSIONE IN STARTUP E IMPRESE INNOVATIVE
di *Giovanni Ciralo*

Le startup in Italia, mercato, strumenti e valutazioni

Quaderno AIAF online n. 175 • Executive Summary

Il Mercato delle startup

In Italia ci sono oltre 7.000 startup, di dimensione piccola e con fatturato e Ebitda insufficienti. Spesso mancano di respiro imprenditoriale poiché in maggioranza create da persone già in carriera soprattutto nel settore ICT. In Italia mediamente una startup su due sopravvive dopo 5 anni di attività, con un tasso di sopravvivenza alto indicativo di una dinamicità del sistema ancora non adeguata agli altri paesi.

Nel 2016 in Italia sono stati effettuati circa 180 mln di investimenti rispetto a 1,4 mld in Francia. In Francia esiste un grande dispositivo pubblico di aiuto all'innovazione (Oséo).

Il Quaderno AIAF evidenzia e approfondisce ciò, dando anche risalto alla forma "tradizionale" di imprenditorialità. Quest'ultima usufruisce delle facilitazioni previste per le PMI innovative.

Le Fonti di finanziamento

Nel triennio 2014-16 il Venture Capital ha apportato *equity* per 330 mln di euro, la componente debito è stata alimentata da finanziamenti richiesti con Fondo di Garanzia PMI per 417 mln, da Invitalia per 118 mln, dai fondi SME Instrument per 22 mln. Il numero di *startup* che hanno avuto accesso a finanziamenti agevolati e ad investimenti di *equity* rappresenta una quota minoritaria del totale.

Lo strumento più utilizzato per volume complessivo di erogato e per numero di *startup* beneficiarie risulta essere il Fondo di Garanzia per le PMI. Gli strumenti europei risultano poco utilizzati dalle *startup*. Le *startup* rappresentano circa un quarto delle imprese beneficiarie.

I criteri di valutazione

Le *startup* italiane hanno ricavi medi per 133mila euro, con un Ebitda negativo del 25%, investimenti medi per 61mila euro e debiti finanziari per € 54mila euro.

La valutazione del potenziale dell'azienda è l'aspetto chiave per le *startup* e richiede l'utilizzo di metodi qualitativi in via prioritaria rispetto a quelli quantitativi tradizionali basati su *track record* finanziari.

I metodi qualitativi, determinanti nei Seed stage ed Early stage, devono apprezzare, tramite *benchmark* e comparazioni, la trazione ed il potenziale del mercato, il modello di crescita, i vantaggi in tecnologia e brevetti, la qualità del team e la reputazione dei *founders*. I metodi qualitativi sono largamente utilizzati da Acceleratori e Business Angels sulla base delle loro esperienze dirette. I metodi qualitativi più utilizzati sono personalizzazioni derivate dal *Berkus method*.

L'utilizzo di *benchmark* diventa determinante per fornire elementi oggettivi di valutazione e rappresentativi della realtà di mercato in cui opera la *startup*.

Nei Round A e B diventa importante tornare a focalizzare la valutazione sui fondamentali di *business* e sulla capacità di *execution*, pesando adeguatamente fattori qualitativi e quantitativi (prevalentemente tramite il *Venture Capital method*).

Il *business plan* ha un utilizzo rilevante, anche se diverso dall'uso finalizzato al DCF dell'analisi finanziaria tradizionale, per fornire obiettivi e metriche per valutare i risultati e ingaggiare gli investitori.

Le prospettive

In Italia esiste un quadro normativo favorevole, imperniato su incentivi fiscali, sostegno al credito e deroghe civilistiche. L'accesso agli strumenti disponibili è ancora sottoutilizzato.

Importante l'integrazione con le iniziative Industria 4.0, che offre alle *startup* l'opportunità di contribuire all'innovazione della parte più dinamica del settore manifatturiero italiano.

Il livello di capitalizzazione delle *startup* in Italia è basso, con un apporto ancora limitato in termini assoluti da parte del Venture Capital italiano ed estero.

Sono auspicabili iniziative per favorire maggiormente l'ingresso nel capitale di operatori anche non specializzati, come le medie e grandi aziende con l'*open innovation* ed il *corporate venture capital*, i *family office*, ed in prospettiva anche i Fondi Pensione e la disponibilità di fondi pubblici, analogamente a quanto avviene nei principali mercati esteri.

L'analisi finanziaria ha un ruolo importante nel processo di valutazione. L'adozione degli standard di analisi finanziaria, oggi ancora limitata tra i neo-imprenditori, può allargare la platea dei potenziali investitori istituzionali a soggetti non specializzati e favorire i round di finanziamento e le *exit*.

AIAF da parte sua da' un contributo specifico occupandosi di formazione sulla costruzione dei *business plan* e dell'approccio corretto verso il mercato dei capitali.