



**Dipartimento di Impresa e Management**

**Corso di Laurea Triennale in Economia e Management**

**Cattedra di Finanza Aziendale**

***Il Mondo del Capitale di Rischio e il Corporate  
Venture: Un'Indagine su CDP Venture Capital e  
l'Innovazione Economica.***

RELATORE

---

Prof. Roberto Mazzei

CANDIDATO

---

Tommaso Leopizzi

256931

ANNO ACCADEMICO 2023/2024

## Sommario

<i>CAPITOLO UNO – IL CAPITALE DI RISCHIO E LA SUA IMPORTANZA</i> .....	3
1.1 <i>Definizione di capitale di rischio</i> .....	3
1.2 <i>Ciclo di vita degli investimenti</i> .....	4
1.3 <i>L'importanza del venture capital per l'economia</i> .....	8
1.4 <i>Cos'è il venture capital</i> .....	11
1.5 <i>Ruolo e storia del settore</i> .....	14
<i>CAPITOLO DUE – IL SETTORE DEL CORPORATE VENTURE CAPITAL</i> .....	19
2.1 <i>Dati sul Corporate Venture Capital in Europa e nel resto del mondo</i> .....	19
2.2 <i>Il Corporate Venture Capital in Italia</i> .....	21
2.3 <i>Investitori specializzati in innovazione in Italia</i> .....	23
2.4 <i>Startup e PMI innovative: numerosità, quote e soci</i> .....	26
<i>CAPITOLO TRE - CDP VENTURE CAPITAL</i> .....	30
3.1 <i>Caratteristiche e storia del fondo</i> .....	30
3.2 <i>Settore di riferimento</i> .....	32
3.3 <i>Gli obiettivi</i> .....	34
3.4 <i>I numeri di CDP VENTURE CAPITAL</i> .....	36
3.5 <i>Operazione di coinvestimento in 10 start up cdp-venture group</i> .....	40
<i>BIBLIOGRAFIA</i> .....	44
<i>SITOGRAFIA</i> .....	47
<i>RINGRAZIAMENTI</i> .....	49

## CAPITOLO UNO – IL CAPITALE DI RISCHIO E LA SUA IMPORTANZA

### 1.1 Definizione di capitale di rischio

Nel vasto mondo degli investimenti gli individui e le istituzioni hanno molte possibilità per quanto riguarda gli investimenti del proprio capitale. Secondo le preferenze personali, come le aspettative di rendimento, tolleranza al rischio e liquidità, si può decidere di allocare i capitali in modo diverso per classi di attività di investimento.

Le forme di investimento più diffuse sono in azioni e obbligazioni.

Esiste comunque anche un'altra classe, riconosciuta come forma di investimento alternativo, che riguarda investimenti in beni immobili, capitale di rischio, private equity, criptovalute e altro ancora, tutte accomunate da un elemento comune: il premio di illiquidità.

Gli investitori sono infatti desiderosi di abbandonare la liquidità immediata del mercato e avventurarsi in investimenti illiquidi per ottenere rendimenti più elevati a lungo termine.

Fra questi rientrano anche gli investimenti in start-up o imprese molto giovani, definite anche Venture Capital. Questo campo di investimento dinamico è la principale fonte di finanziamento per molti innovativi modelli di business e spesso svolge un ruolo cruciale nel trasformare le giovani imprese in motori della crescita economica.<sup>1</sup>

I venture capital possono essere considerati come risorse finanziarie fornite dagli investitori, sotto forma di fondi o investitori individuali, a giovani e piccole imprese con dei modelli di business e delle idee innovative e forti potenzialità di crescita. Le aziende target sono comunemente note come Start-up, aziende che hanno un modello di business unico e dirompente che mirano a proporre nuovi beni e servizi sul mercato.<sup>2</sup>

Il capitale di rischio apportato in questo modo non è importante solo perché promuove l'innovazione, ma anche perché ricopre un ruolo cruciale nel ciclo di vita finanziario delle imprese.

In effetti è molto difficile per molte giovani imprese ottenere capitale dal sistema bancario tradizionale, il cui obiettivo principale è orientato al finanziamento di business più maturi e stabili con flussi di cassa costanti e positivi.

Il rischio molto elevato connesso agli investimenti nelle start-up è alla base della loro difficoltà nel trovare finanziamenti.

---

<sup>1</sup> Deutsche Bank Chief Investment Office, CIO Special, Venture Capital Investing, 2021.

<sup>2</sup> Statista Research Department, Venture capital worldwide - statistics & facts, 2022

Secondo Shikhar Gosh, in questi investimenti dal 30 al 40% degli investitori perde la maggior parte del capitale, dal 70 all'80% non riesce a vedere il rendimento previsto e dal 90 al 95 per cento ha dichiarato una proiezione e poi non è riuscita a rispettarla.<sup>3</sup>

Le esigenze di finanziamento delle giovani imprese sono quindi soddisfatte principalmente dai venture capitalist, che forniscono fondi in cambio di una partecipazione azionaria nella società, sperando che questo investimento cresca e sia in grado di produrre nel tempo un rendimento elevato.

Il capitale di rischio può essere fornito da investitori individuali con un patrimonio netto elevato, comunemente noti come "angel investor" o possono essere capitali privati organizzati come fondi o istituzioni. Vi sono anche filiali di società, banche o altri istituti finanziari creati appositamente per soddisfare questa esigenza. Comunque in questo caso gli obiettivi potrebbero andare oltre rendimenti più elevati e mirare a creare sinergie tra la società e l'impresa che apporta i capitali.<sup>4</sup>

Per capitale di rischio si intende la quota di capitale che in un'impresa viene apportata a titolo di capitale proprio dai soci o dall'imprenditore; esso rappresenta la partecipazione dei soggetti al rischio di impresa e al progetto imprenditoriale. In forza di questo non può essere prevista una remunerazione minima. *“La remunerazione del capitale di rischio dipende dal risultato di gestione raggiunto, mentre le obbligazioni danno diritto al rimborso del capitale e alla corresponsione di un interesse indipendentemente dal risultato di gestione dell'impresa. Inoltre, in caso di perdite rilevanti dell'impresa con conseguente avvio della procedura di liquidazione prima si procede al rimborso dei creditori e poi, con i mezzi residui, si rimborsano i titolari del capitale di rischio. Per tale motivo si afferma che i portatori di capitale di rischio hanno diritti residuali, in quanto la loro soddisfazione rispetto al valore dell'azienda avviene solo in via successiva alla soddisfazione degli altri portatori di capitale”.*<sup>5</sup>

## 1.2 Ciclo di vita degli investimenti

Il ciclo di vita generale delle imprese può essere suddiviso in quattro fasi principali: fase di Start Up, crescita, fase di maturità, fase di declino.

Nella fase di avvio, le possibili fonti di finanziamento sono rappresentate da autofinanziamento, famiglia, amici, colleghi e angel investor. Il rischio di fallire e di non passare alla fase successiva è molto alto. In questa fase ci sono pochissimi dipendenti, principalmente solo il fondatore e

---

<sup>3</sup> Gage, D., The Venture Capital Secret: 3 Out of 4 Start-Ups Fail, The Wall Street Journal, 2012

<sup>4</sup> Deutsche Bank Chief Investment Office, CIO Special, Venture Capital Investing, 2021.

<sup>5</sup> Borsa Italiana, <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/capitale-di-rischio.html>

qualche collaboratore, spesso riconducibile alla sfera dei parenti, il prodotto solitamente non è definito o è in fase di sviluppo e le vendite sono molto basse, con tassi di crescita molto bassi. Le start-up sono quindi definibili come aziende di recente costituzione che lottano per l'esistenza, formatesi principalmente sulla base di idee brillanti e che crescono per avere successo.

Il termine risale al periodo della bolla speculativa delle imprese operanti nel settore dell'Information Technology, periodo in cui si verificò una crescita esponenziale della nascita del numero di imprese sulla base di un'idea innovativa, pronte a scalare il mercato.

Ed è proprio questo l'elemento distintivo che caratterizza le start up. Nella categoria rientrano tutte le imprese "neonate" che generano innovazione, sia di servizio che di prodotto, indipendentemente da modello di business e dal settore di appartenenza, mentre all'inizio si tendeva a circoscrivere il fenomeno al settore tecnologico e informatico.<sup>6</sup>

Il termine, che deriva dal mondo anglosassone, significa letteralmente "mettersi in moto", ed inizialmente era utilizzato proprio per indicare la fase di accensione di un dispositivo tecnologico; da qui l'iniziale associazione delle start up al settore informatico e tecnologico.<sup>7</sup>

Molte startup falliscono nelle primissime fasi e meno di un terzo di esse si trasforma in aziende strutturate, per cui si registra un alto tasso di fallimento.<sup>8</sup>

I problemi si verificano per diverse ragioni, riconducibili per esempio all'assenza di finanziamenti o alla difficoltà di accedervi, o ancora alla possibilità di avere accesso solo a finanziamenti con elevati oneri finanziari, problemi di gestione del team, mancanza di sufficiente conoscenza del business, ritardo tecnologico, riconducibili genericamente a dei cosiddetti "problemi di avvio".<sup>9</sup>

Vi sono poi esempi di startup che sopravvivono e si trasformano in aziende di successo, che svolgono un ruolo significativo nelle economie.

La nascita e la crescita delle start up è riassumibile in tre fasi:

- 1) **Fase di bootstrap:** in questa fase molto precoce, l'imprenditore avvia una serie di attività per trasformare la sua idea in un'attività redditizia; c'è un elevato livello di rischio e di incertezza, l'imprenditore continua a lavorare sulla nuova idea di impresa, costituisce una squadra, utilizza principalmente capitali propri o di familiari e amici. Tale fase rappresenta una delle aree di ricerca da approfondire maggiormente.

---

<sup>6</sup> rapporto "RESTART ITALIA" redatto a cura del Ministero dello Sviluppo Economico

<sup>7</sup> Dizionario di Economia e Finanza Treccani, 201

<sup>8</sup> Vesper, K. H. (1990): *New Venture Strategies*, 2nd ed. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall

<sup>9</sup> Núñez, L. G. (2007). The process and problems of business Start-Ups. *Pensamiento y gestión: revista de la División de Ciencias Administrativas de la Universidad del Norte*

In questa fase l'impresa viene preparata alla crescita dimostrando la fattibilità del prodotto, la capacità di gestione delle risorse, di costruzione di un team di lavoro e di gestione dei clienti. Gli eventuali investitori esterni sono generalmente più propensi ad investire in questa fase.

- 2) **Fase del seme:** dopo la fase di bootstrap, il fondatore entra in una nuova fase, caratterizzata dal lavoro di gruppo, dallo sviluppo di prototipi, ingresso sul mercato, valutazione dell'impresa, ricerca di meccanismi di supporto come acceleratori e incubatori e investimenti per far crescere la startup. Per la maggior parte delle startup tale fase si rivela come la più critica ed è caratterizzata da un elevato grado di incertezza.. Un gran numero di startup infatti fallisce in questa fase. Il primo step di valutazione solitamente si ha al termine di questa fase.
- 3) **Fase di creazione:** si verifica quando l'azienda vende i suoi prodotti, entra nel mercato e assume i primi dipendenti. Viene quindi costituita l'organizzazione dell'impresa vera e propria e la finanza aziendale diventa una funzione centrale, in quanto i capitali diventano fondamentali per la fase di produzione e generazione di reddito.

Sono quindi individuabili delle sfide comuni alle varie start up ; alcune delle sfide comuni sono le seguenti:

- Sfide finanziarie.
- Risorse umane.
- Meccanismi di supporto.
- Elementi ambientali (tendenze in atto nel mercato, limiti nei mercati, aspetti legali...)<sup>10</sup>

Le aziende che sopravvivono a questa fase entrano nella cosiddetta “fase di crescita”, una fase che presenta più dipendenti e professionisti esterni, e operazioni più naturali e formali con ricavi in aumento ma livelli di redditività ancora bassi. È qui che intervengono i venture capitalist e spesso diventano la principale fonte di finanziamento.<sup>11</sup>

Più le aziende vanno in questa direzione, più si inizia a fare affidamento su dipendenti altamente qualificati e specializzati; di pari passo diminuisce il rischio, i ricavi iniziano a mostrare una sorta di stabilizzazione e compaiono i primi profitti.

Qui, il capitale di rischio fornito dai venture capitalist è ancora una delle principali fonti di finanziamento, ma va di pari passo con altri player come banche e altri investitori strategici.

---

<sup>10</sup> Salamzadeh A. “Startup Companies: Life Cycle and Challenges Conference Paper”, 2015

<sup>11</sup> Zider, B., How Ventrue Capital Works, Harvard Business Review, 1998

La fase di crescita solitamente termina con una IPO o un'acquisizione da parte di un soggetto più grande; queste segnano l'inizio della fase di maturità, una fase in cui le aziende hanno ricavi stabili e sono redditizie.

Questa fase di solito non è sul radar dei venture capitalist ma viene da loro utilizzato per uscire dagli investimenti e monetizzare attraverso le IPO o le M&A precedentemente citate.<sup>12</sup>

Nonostante alcune eccezioni, circa l'80% delle risorse investite dal venture capitalist entra nella fase di crescita, nota anche come “fase adolescente” delle imprese.

Come detto in precedenza, gli investimenti nel primissimo arco di vita di una startup trovano copertura in due fonti di finanziamento principali:

- capitale fornito dal fondatore, dai colleghi, dalla famiglia e dagli amici;
- Business angels: soggetti privati, con un elevato patrimonio netto e esperienza imprenditoriale, che investono direttamente in nuove imprese private in crescita.

Tuttavia, recentemente anche le società di venture capital hanno iniziato a investire in questa primissima fase.

Conosciuto come finanziamento seed, questo tipo di capitale interviene principalmente nella ricerca e sviluppo, con l'obiettivo di sviluppare ulteriormente il prodotto già esistente di un'azienda.<sup>13</sup>

Le imprese in questa fase sono solitamente caratterizzate da flussi di cassa negativi significativi e il capitale iniziale è l'unica fonte di finanziamento su cui l'azienda può fare affidamento. Gli investimenti successivi a questo periodo si verificano con cadenza biennale e sono operazioni azionarie, con azioni che vengono ripartite tra gli investitori e basate su una valutazione effettuata dalla società.

Generalmente ogni round funge sia da opportunità di investimento che da opportunità di uscita e comporta quantità crescenti di capitali. Viene posto in essere una volta che le start-up ottengono un riconoscimento in termini di vendite o gli utenti sono nella posizione di chiedere fondi aggiuntivi a un investitore in fase iniziale.

Attraverso un primo round di finanziamento con capitale di rischio (a volte indicato anche come serie A) l'azienda raccoglie nuovi fondi che tendono ad essere molte volte superiori rispetto a quelli connessi alla fase iniziale.

I finanziamenti early stage terminano solitamente con il 2° round (serie B), dove le aziende che ora mostrano prodotti adatti al mercato e hanno una forte crescita degli utenti, ottengono

---

<sup>12</sup> Tariq, T., Start-Up Financing, University of Twente, 2013.

<sup>13</sup> Zider, B., How Venture Capital Works, Harvard Business Review, 1998

capitale da investire nelle vendite e nel marketing con l'obiettivo di porre in essere un'ulteriore espansione.

Dopo questi due primi round si entra nella fase di finanziamento in fase avanzata, dove si trova il terzo e il quarto round di investimento (serie C e D). Qui le imprese non sono più in fase iniziale e mirano a raccogliere capitali per continuare l'espansione dal punto di vista degli investimenti. L'obiettivo in questa fase è rappresentato dal raggiungimento di una crescita forte e sostenibile.

Si fa quindi ingresso quindi in un'area nota come finanziamento mezzanino o pre-IPO. Qui, le imprese continuano a raccogliere capitali attraverso altri round e alla fine ottenere un'opportunità di uscita. L'ultimo round di finanziamento prima dell'uscita viene spesso definita "round pre-IPO" (o serie E+).<sup>14</sup>

### 1.3 L'importanza del venture capital per l'economia

Il capitale di rischio è un'importante fonte di finanziamento per le start-up. Fornisce il capitale di cui queste aziende hanno bisogno per crescere ed espandere le proprie attività.

Come esposto in precedenza, i venture capitalist sono generalmente investitori esperti che sono disposti ad assumersi maggiori rischi rispetto ai finanziatori tradizionali. Investono in aziende che hanno un elevato potenziale di crescita ma che sono troppo precoci o troppo rischiose per i finanziamenti tradizionali.

Il capitale di rischio è importante perché consente alle aziende di crescere ed espandersi senza rinunciare al controllo della società dal punto di vista della governance. Fornisce inoltre il capitale di cui queste aziende hanno bisogno per assumere risorse, sviluppare i loro prodotti ed espandere le loro attività.

Esistono due principali tipologie di finanziamento per le imprese di nuova costituzione (ad eccezione del canale informale): capitale proprio e debito. Entrambi hanno i propri vantaggi e svantaggi e la scelta giusta dipende dalle esigenze e dalle specificità di ciascuna azienda.

Il finanziamento mediante capitale proprio prevede la fornitura di capitale in cambio di una quota di proprietà della società. Ciò può assumere la forma di azioni ordinarie, azioni privilegiate o debito convertibile. Queste tipologia di finanziamento viene spesso utilizzata per finanziare il lancio di una nuova attività o prodotto, consentendo alle startup di raccogliere capitali senza dover sostenere oneri finanziari.

---

<sup>14</sup> Deutsche Bank Chief Investment Office, CIO Special, Venture Capital Investing, 2021.



Gli investitori in capitale di rischio tipicamente si aspetteranno un ritorno sull'investimento più elevato rispetto agli investitori in debito perché si assumono maggiori rischi.

Il finanziamento del debito prevede che le imprese prendano in prestito denaro dai finanziatori e poi ripaghino il prestito con gli interessi. Ciò può assumere, per esempio, la forma di un prestito bancario, di un debito subprime o di un titolo convertibile. Il finanziamento del debito viene spesso utilizzato per finanziare la crescita di un'impresa esistente perché può essere più semplice da ottenere.

Tuttavia, il finanziamento mediante debito prevede generalmente termini di rimborso più rigorosi rispetto al finanziamento azionario, pertanto le imprese dovrebbero assicurarsi di potersi permettere i rimborsi prima di contrarre un prestito.

Il capitale di rischio è una parte vitale dell'ecosistema che aiuta le startup a crescere e ad espandersi. Senza di esso, molte aziende non sarebbero in grado di ottenere i finanziamenti di cui hanno bisogno per avere successo in un ambiente economico estremamente competitivo.

Nella fase iniziale, quando un'azienda sviluppa il proprio prodotto e cerca di entrare nel mercato, il capitale di rischio può rappresentare una fonte vitale di finanziamento.

Il venture capital ricopre un ruolo cruciale nel ciclo di vita finanziario delle imprese, coprendo il periodo di tempo in cui i normali strumenti o meccanismi di finanziamento scarseggiano.

Le società di venture capital aiutano le start-up ad accelerare i tempi di sviluppo e mercato e vendere un prodotto, non solo finanziandolo ma anche fornendo una forte fonte di finanziamento.

Infine, gli investimenti in venture capital hanno generato miliardi per gli investitori e le istituzioni, contribuendo a creare milioni di posti di lavoro in tutto il mondo, ma, cosa ancora più importante, l'impatto sull'economia dei paesi attraverso le imprese finanziate da venture capital hanno dato un contributo significativo al prodotto interno lordo nazionale.

Inoltre, molte aziende sono state aiutate nel loro processo di sviluppo dimensionale, generando posti di lavoro qualificati e creando molti benefici per le economie dei paesi oltre al semplice aumento del prodotto interno lordo.<sup>15</sup>

Un modo per valutare l'impatto sull'economia è infatti rappresentato dalla valutazione dell'efficacia dei fondi di venture capital nella produzione di aziende grandi e di successo. Negli Stati Uniti, ad esempio, 7 su 10 delle più grandi società quotate (per capitalizzazione di mercato) hanno avuto round di finanziamento nei quali sono intervenuti i venture capitalist.

---

<sup>15</sup> National Venture Capital Association (NVCA), NVCA 2022 Yearbook, 2022

Gornall e Strebulaev (2021) hanno esaminato società quotate fondate negli ultimi 50 anni negli Stati Uniti e dalle ricerche è emerso che, su 1.677 società quotate in borsa in questo periodo, metà erano state sostenute da venture capital..

Queste 834 società rappresentavano il 77% della capitalizzazione di mercato totale, il 92% dei costi sostenuti in ricerca e sviluppo e 81% del valore totale dei brevetti.

Prima del 1940 solo poche aziende di successo erano cresciute grazie al capitale apportato da venture capitalist, ma dopo il 1970 divennero molto di più grazie alle modifiche normative che hanno trasformato l'allocazione del capitale di investimento a lungo termine negli Stati Uniti, consentendo alle società di venture capital di prosperare.<sup>16</sup>

Questi cambiamenti furono limitati agli Stati Uniti e ancora oggi molti paesi non dispongono di un settore ben sviluppato. Quindi, hanno utilizzato le riforme normative come una cosa naturale per sperimentare e confrontare la creazione di aziende di successo nei paesi membri del G7 (Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Regno Unito, Stati Uniti e Unione Europea).

Hanno confrontato il decennio precedente e quello successivo dopo le modifiche normative, selezionando per ciascuno dei paesi, ad eccezione degli Stati Uniti, le maggiori 50 aziende quotate e poi le hanno confrontate con le 300 aziende quotate di maggiori dimensioni.

Hanno quindi scoperto che nel decennio precedente ai cambiamenti normativi gli Stati Uniti erano molto simili agli altri paesi, mentre il decennio successivo è stato molto diverso, con gli Stati Uniti che sono stati in grado di creare molte più aziende di successo.

Quando i cambiamenti normativi hanno preso vita, gli Stati Uniti hanno iniziato a produrre nuove grandi società a un ritmo molto più elevato e tali società hanno ricevuto sostegno finanziario anche dai VC.

Dalla metà degli anni Cinquanta, gli economisti hanno riconosciuto che l'innovazione è cruciale per il futuro e lo sviluppo della crescita economica. Gli studi di Abramovitz e Solow hanno dimostrato che l'aumento dell'efficienza degli input in un processo produttivo porta ad un aumento della produzione e dell'attività economica.<sup>17</sup>

Ulteriori studi sottolineano che il miglioramento della crescita economica deriva da innovazioni che hanno aumentato l'efficienza degli input.<sup>17</sup>

---

<sup>16</sup> Gornall, W., & Strebulaev, I. A., *The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Public Companies*, 2021

<sup>17</sup> Moses Abramovitz, 'Resource and Output Trends in the United States Since 1870', *American Economic Review* 46 (1956)

Finanziando l'attività di startup innovative che altrimenti non esisterebbero o non riuscirebbero a crescere, l'industria dei venture capital ha incoraggiato ripetute ondate di innovazione tecnologica e portato alla crescita economica.

Nel 1988, Florida e Kenney affermarono che i VC avevano trasformato il processo di innovazione negli Stati Uniti accelerando il processo di cambiamento tecnologico e svolgere una "funzione di gatekeeping tecnologico".<sup>18</sup>

Timmons e Bygrave sono stati i primi a presentare le prove dell'impatto degli investimenti in VC sul processo innovativo evidenziando un aumento degli investimenti in capitale di rischio nel 1979, che coincise con un'impennata di iniziative altamente tecnologiche.

I VC hanno contribuito alla crescita economica degli Stati Uniti promuovendo l'innovazione di start-up che alla fine sono diventate aziende grandi e di successo a lungo termine, fornendo anche vantaggi competitivi per la performance economica complessiva americana.

I VC non forniscono solo attività finanziarie e di monitoraggio alle aziende nelle quali investono, ma danno anche supporto e consulenze preziose in quanto a governance, come formulazione e strategie di crescita e vendita per fornire analisi di settore e proiezioni.<sup>19</sup>

Numerosi studi esaminano dal punto di vista empirico la relazione tra il finanziamento di VC e la performance aziendale. Vi è consenso sul fatto che le aziende sostenute da VC siano state interessate da performance superiori in tutte le fasi di crescita e post-IPO.

La performance variabile delle società finanziate da venture capital è inizialmente attribuibile a effetti specifici della società, ma successivamente, gli effetti VC rappresentano la successiva percentuale più alta di varianza connessa alla performance aziendale (11%).<sup>20</sup>

#### 1.4 Cos'è il venture capital

Venture capital è ancora un'espressione relativamente nuova nelle comunità imprenditoriali sia dei paesi sviluppati che dei Paesi in via di sviluppo. Sebbene il termine sia sempre più utilizzato, resta molta confusione sul suo significato in quanto non esiste ancora una definizione generalmente accettata. Si pensa spesso al capitale di rischio come "il finanziamento iniziale di imprese nuove e giovani che stanno cercando di crescere rapidamente".

---

<sup>18</sup> Florida, R., M. Kenney, 'Venture capital-financed innovation and technological change in the USA', *Research Policy* 17:3 (1988)

<sup>19</sup> Gorman, M. and Sahlman, W., 'What do venture capitalists do?', *Journal of Business Venturing* 4:4 (1989)

<sup>20</sup> Chemmanur, Thomas J., Karthik Krishnan, and Debarshi K. Nandy., 'How Does Venture Capital Financing Improve Efficiency in Private Firms? A Look beneath the Surface', *The Review of Financial Studies* 24:12 (2011)

Altri lo identificano quasi esclusivamente con investimenti in imprese operanti in tecnologie avanzate.

Secondo l'Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt (AIFI) *“Si definisce Venture Capital l'attività di investimento in capitale di rischio realizzata da operatori professionali e finalizzata alla realizzazione di operazioni di early stage (seed e start up) e later stage venture ed expansion capital. In senso stretto si riferisce ai soli investimenti in imprese nelle prime fasi di vita (seed, start up e later stage).”*<sup>21</sup>

Il venture capital comprende entrambi gli aspetti ma va anche oltre. Anche se storicamente è iniziato solo con finanziamenti alle imprese nelle loro fasi iniziali, e sebbene negli ultimi anni, e in particolare negli Stati Uniti, l'alta tecnologia è stata l'obiettivo principale della maggior parte degli investitori professionali in questo ambito, il settore copre oggi un ampio spettro di interessi.

Questi investitori possono infatti fornire finanziamenti in fase di avviamento, sviluppo ed espansione alle aziende che, avendo dimostrato la redditività delle loro imprese, non hanno ancora accesso al grande pubblico degli investitori o non riescono ad avere agevolmente accesso ai finanziamenti istituzionali. I venture capitalist intervengono anche in finanziamenti di management/leveraged buy-out per assistere l'operatività della gestione delle imprese.

Il finanziamento avviene con l'iniezione di capitale di rischio nelle imprese, ed è basato sul principio secondo cui è possibile creare una partnership tra imprenditore e investitori, soprattutto nell'apporto di nuove idee all'attività imprenditoriale.<sup>22</sup>

Inoltre, e qui emerge una importante differenza dei VC rispetto ad altre tipologie di investitori, aggiungono valore ai loro investimenti attraverso la fornitura di un'attiva assistenza manageriale agli imprenditori che finanziano.

In tal senso l'industria dei venture capitalist rappresenta un tentativo riuscito di istituzionalizzare l'imprenditorialità, e in particolare l'imprenditorialità associata all'innovazione (non limitata all'innovazione tecnica).

Si tratta di uno degli sviluppi imprenditoriali e commerciali più importanti del dopoguerra e uno dei contributi più significativi allo sviluppo di nuove capacità imprenditoriali.

Questa modalità di investimento è emersa in risposta alle crescenti complessità dei finanziamenti tradizionali ed alla crescente domanda per una modalità di finanziamento maggiormente calata sulle necessità della specifica impresa, prima negli Stati Uniti e poi in altri paesi sviluppati.

---

<sup>21</sup> <https://www.aifi.it/>

<sup>22</sup> Guida al corporate venture capital, AIFI, 2018, <https://www.aifi.it/visualizzaallegatodocumenti.aspx?chiave=Ka45r4c222i7Wb688EghdPXTLD15Cf>

Non sorprende che il venture capital abbia dimostrato un ruolo importante nella crescita negli anni '80 in uno scenario di crescenti tassi di interesse, con conseguente aumento degli oneri finanziari connessi ai prestiti, e crescenti esigenze finanziarie per lo sviluppo della produzione, da parte delle imprese.

Il venture capital consiste nell'assunzione di una quota di minoranza del capitale, che consente all'imprenditore di conservare una certa libertà nella gestione della propria attività.

Consente agli imprenditori di finanziare il proprio progetto e di aumentare notevolmente le possibilità di ottenere finanziamenti bancari.

Questi investitori detengono una quota di minoranza nel capitale della società e il loro investimento è temporaneo; non sono destinati a rimanere soci o azionisti a lungo termine.

Intervenendo principalmente nella fase di lancio e sviluppo, gli investitori in venture capital venderanno poi la propria partecipazione nella società.

Per attrarli, l'azienda deve avere un notevole potenziale di crescita e il business plan deve essere accurato.

I fondi di venture capital sono i maggiori investitori e in genere finanziano società per oltre 1 milione di euro.

Generalmente questa categoria di investitori interviene durante la fase di sviluppo della società e non durante la sua creazione.<sup>23</sup>

Le principali differenze tra venture capital e investimenti convenzionali, attraverso holding o fondi comuni di investimento, si trovano nella proporzione e durata degli investimenti e nell'importanza attribuita, dal venture capitalist, alle qualità dell'imprenditore e dell'impresa. Infatti, gli investitori preferiscono i buoni imprenditori piuttosto che buoni progetti, tendendo a privilegiare investimenti di minoranza in associazione con buoni imprenditori.<sup>24</sup>

L'obiettivo dichiarato di un venture capitalist non è quello di cercare una partecipazione di maggioranza o di controllo nella partecipata né rimanere per sempre come azionista.

In determinate condizioni viene valutata al massimo un'acquisizione dell'azienda.

---

<sup>23</sup> A. Gervasoni, F. L. Sattin, Private equity e venture capital. Manuale di investimento nel capitale di rischio, Guerini  
Next

<sup>24</sup> B. Szego, Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese: un'analisi di adeguatezza dell'ordinamento italiano, Quaderni di Ricerca Giuridica, Giugno 2002, n.55

## 1.5 Ruolo e storia del settore

Il concetto di venture capital non è nuovo. Già prima della scoperta dell'America, in Europa pochi individui molto ricchi erano disposti a rischiare una parte della loro ricchezza in cambio della prospettiva di notevoli ricompense finanziarie o territoriali.

Nei tempi moderni, il venture capital è iniziato come un hobby o come attività secondaria per i più ricchi.

Tuttavia, dopo la seconda guerra mondiale, l'attività fu istituzionalizzata, e molti degli investimenti pionieristici nelle imprese, anche se ancora legati a soggetti facoltosi, hanno contribuito ad avviare una nuova era per gli investimenti nelle attività imprenditoriali. La American Research and Development Corporation (ARDC), fondata a Boston nel 1946, viene solitamente menzionata come il primo passo verso l'istituzionalizzazione del processo di investimento nel capitale delle imprese.

E' stata anche una delle società di venture capital di maggior successo nella storia, sotto la guida di un ex generale di brigata americano di origine francese, George F. Doriot, che alla fine divenne assistente preside della Harvard Business School fino al suo pensionamento.

Il generale G. Doriot espone alcuni dei principi fondamentali delle prime società di venture capital: "il nostro obiettivo è quello di costruire uomini creativi e le loro aziende, e le plusvalenze rappresentano una ricompensa, non un obiettivo"; "ricerchiamo uomini creativi con una visione delle cose da fare. Intendiamo dare vita a nuove idee e processi e prodotti con l'apporto di capitale, con sensibile apprezzamento per la spinta creativa".

Le sue idee hanno anticipato la fenomenale espansione dell'imprenditorialità che ora può essere osservata in molti paesi del mondo.<sup>25</sup>

Seguendo la sua filosofia, l'ARDC ha investito in uno dei primi e più riusciti casi da manuale del settore, Digital Equipment Corporation, fondata nel 1957 con una scrivania e due persone, e con l'apporto di risorse da parte di ARDC per 61.400 dollari.

Nel 1971 la DEC impiegava 7.000 persone e le sue vendite annuali ammontavano a 147 milioni di dollari, mentre il capitale iniziale dell'ARDC, che rappresentava il 45% della azioni DEC, valeva 345,6 milioni di dollari.

Un passo importante nello sviluppo del venture capital negli Usa si ebbe con la nuova Legge, del 1958, sugli investimenti nella PMI, che ha gettato le basi per la creazione della Small Business Investment Companies (SBIC), come veicoli per il finanziamento delle piccole imprese, e l'assistenza nell'amministrazione delle piccole imprese.

---

<sup>25</sup> Nicholas, T., *Venture Capital: an American history*, 2019

Gli SBIC venivano finanziati attraverso il contributo di capitale raccolto privatamente e prestiti statali, per un importo fino a tre volte il capitale privato.

Dopo un'iniziale lenta accettazione da parte della comunità imprenditoriale, il programma SBIC è decollato e nei primi due anni di attività (dal 1960 al 1962), nei quali quasi 600 SBIC hanno ottenuto la licenza.

Nonostante gli alti e bassi, le SBIC sono state fra gli enti finanziatori maggiormente noti ed utilizzati dalle organizzazioni degli anni '60 e '70. Mentre molti operatori professionali oggi tendono a considerare gli SBIC come entità “minori”, tali società sono state più volte riconosciute come il seme dell'attuale venture capital.

Secondo S. Pratt, proprietario-editore di *Venture Capital Journal*: "Gli SBIC sono stati un fattore importante nella costruzione dell'industria del venture capital. Oggi, i sopravvissuti di quei primi anni, insieme a molti nuovi SBIC, costituiscono un nucleo importante della comunità degli investitori in capitale di rischio".<sup>26</sup>

Alla fine degli anni '70 quello del venture capital era un settore già maturo, con un pool di 2-3 miliardi di dollari. Nonostante le cicliche recessioni degli anni '60 e '70 divenne chiaro ed evidente che tutto il duro lavoro e i servizi a valore aggiunto forniti dai venture capitalist agli imprenditori creassero valori importanti.

Le azioni delle società sostenute da venture capitalist venivano accolte dal pubblico degli investitori con grande entusiasmo.

Non era insolito trovare investimenti in aumento di valore da 10 a 20 volte, provocando l'afflusso di capitali aggiuntivi nel settore.

Nel 1978, il Governo ha previsto un ulteriore incentivo agli investimenti attraverso la riduzione dell'imposta sulle plusvalenze, dal 49 per cento al 28 per cento, e poi al 22 per cento, nel 1981. Tale riduzione, combinata con la maturità del settore e una maggiore diffusione della fiducia delle imprese, ha prodotto un significativo incremento del pool di capitale del settore da 2,5 miliardi di dollari nel 1977 a oltre 22 miliardi di dollari entro il 1987.<sup>27</sup>

Il ritorno finanziario per gli investitori è stato molto elevato, in quanto è stato superato quello delle azioni e delle obbligazioni nei dieci anni precedenti.

I cicli economici e lo stato generale del mercato del private equity hanno svolto un ruolo importante nell'attività del venture capital – almeno negli ultimi decenni – alternando fasi di espansione e di recessione. Ad esempio, dopo la prima fase ascendente delle organizzazioni di venture capital, tra la fine degli anni '70 e l'inizio degli anni '80, la loro offerta è cresciuta più

---

<sup>26</sup> Jeng, L. A., & Wells, P. C., The determinants of venture capital funding: evidence across countries, *Journal of corporate finance*, 2000

<sup>27</sup> Nicholas, T., *Venture Capital: an American history*, 2019

rapidamente di quella di manager esperti e di prodotti innovativi; ciò ha provocato il fallimento di molte aziende e una diminuzione del rendimento degli investimenti e, in definitiva, risultati settoriali negativi nella metà degli anni '80.

Quando si è presentata nuovamente l'opportunità di effettuare investimenti di successo, i venture capitalist hanno messo insieme una nuova offerta di fondi, innescando il secondo boom del settore e portando a una forte crescita, iniziata nel 1997 e che ha raggiunto il suo livello più alto nel 2000.

La fase di crescita ha poi visto un arresto improvviso –lo scoppio di una bolla – seguito da una fortissima riduzione degli impegni finanziari nei confronti dei fondi di venture capital e degli investimenti da questi effettuati. Il calo dei finanziamenti in capitale di rischio registrato dagli Stati Uniti a partire dalla fine del 2000 è andato di pari passo con un restringimento delle possibilità di IPO e con un calo generale dei valori di borsa. Certamente, in alcuni segmenti dell'economia si è verificata una ripresa dei valori azionari, ma l'attività di IPO e di venture capital è rimasta al di sotto dei picchi raggiunti nel 1999-2001.

Oggi, negli Stati Uniti il settore è composto da oltre 600 aziende divise in tre ampie categorie di imprese specializzate:

- i) circa 150 società di venture capital indipendenti, che gestiscono circa il 70% dei fondi disponibili;
- ii) circa 430 licenze SBIC (di cui 128 MESBICs-Minority Enterprises SBICs), che gestiscono circa il 12% dei fondi;
- iii) filiali di grandi società che amministrano la restante parte (18%) dei fondi.

In Europa, il venture capital è apparso molto più tardi rispetto agli Stati Uniti e il Canada. Entro la fine degli anni '70 il settore in Europa contava meno di 20 istituzioni che investivano non più di 60-70 milioni di dollari ciascuna, a livello annuo.

Nel 1986, tuttavia, si contavano più di 400 aziende in Europa e l'European Venture Capital Association (EVCA), fondata nel 1983, contava l'adesione di oltre 170 aziende.

Il bacino totale di venture capital nei 10 paesi della Comunità ammontava a circa 8,9 miliardi di dollari. Tuttavia, lo sviluppo mostrava differenze importanti da paese a paese e solo tre paesi – Regno Unito, Paesi Bassi e Francia – rappresentavano oltre 70% degli investimenti, con il solo Regno Unito dove si concentrava il 50% degli investimenti.

Gli anni '80 hanno visto un importante aumento del venture capital in Europa, con la partecipazione attiva dei governi sia come fornitori di incentivi che come player istituzionali, ma lo sviluppo del settore in Europa non è stato sempre facile.



All'inizio degli anni '70 alcune caratteristiche peculiari rendevano l'Europa un luogo più difficile per gli investimenti dei venture capital rispetto agli Stati Uniti.

Queste differenze erano in particolare le seguenti:

- I mercati dei beni e dei servizi erano considerevolmente più piccoli che negli Stati Uniti;
- Non esistevano mercati organizzati per la fornitura del capitale proprio.

Negli anni '70 la fornitura di capitale proprio per le piccole imprese era quasi inesistente. C'erano istituzioni che fornivano capitale di debito alle piccole imprese a varie condizioni, ma non fornitori di capitale di rischio.

Inoltre i mercati azionari non erano sviluppati, per cui gli investitori non avevano poi il modo per disinvestire efficacemente.

Queste condizioni sono cambiate nei primi anni '80, grazie a numerosi cambiamenti intervenuti nelle politiche e nell'attuazione di diverse iniziative da parte di alcuni governi (ad esempio, creazione di mercati secondari, fornitura di incentivi fiscali per gli investimenti in imprese emergenti) che hanno favorito lo sviluppo dell'imprenditorialità e del venture capital.

Inoltre, i governi hanno iniziato a presentarsi direttamente come fornitori di fondi e come player istituzionali. Con le imprese europee che si confrontavano con piccoli mercati nazionali, i venture capitalist hanno fornito loro assistenza, attraverso supporto gestionale "pratico", per superare i vincoli dei mercati locali.<sup>28</sup>

Il Regno Unito ha attualmente il più grande mercato di venture capital in Europa. La maggior crescita si è verificata dalla fine dell'ultimo decennio, dopo l'introduzione di diversi incentivi.

L'industria del Regno Unito è composta da quattro tipi di fondi specializzati di venture capital:

- i) società indipendenti che raccolgono fondi da fonti esterne;
- ii) controllate bancarie e istituzioni finanziarie;
- iii) fondi di venture capital costituiti su iniziativa del governo;
- iv) imprese sostenute dal governo e/o dalle autorità locali.

Le società operanti nel settore nel Regno Unito sono passate da 19 nel 1979 a 57 nel 1982 ed a circa 120 nel 1987. Il pool di capitale è aumentato da quasi 2,0 miliardi di dollari nel 1982 a oltre 4,5 miliardi di dollari nel 1987.<sup>29</sup>

Si riportano di seguito alcune tendenze attuali per gli investimenti dei venture capital:

---

<sup>28</sup> Félix, E. G., Gulamhussen, M. A., & Pacheco, C., The Determinants of Venture Capital in Europe - Evidence Across, 2013

<sup>29</sup> Félix, E. G., Gulamhussen, M. A., & Pacheco, C., The Determinants of Venture Capital in Europe - Evidence Across, 2013

- Crescita nel settore dell'informatica: gli investimenti di capitale di rischio in startup tecnologiche, come società di software, piattaforme online e applicazioni mobili, rimangono molto popolari.
- Investimenti *green*: il settore dell'energia sostenibile, della sostenibilità e della protezione ambientale attira sempre più investimenti.
- Sanità e biotecnologia: le startup del settore sanitario, comprese le aziende biotecnologiche, i dispositivi medici e le applicazioni sanitarie digitali, continuano a essere una scelta popolare per gli investimenti dei venture capitalist.
- E-commerce : gli investimenti nelle attività di commercio elettronico, come le piattaforme di vendita al dettaglio online, rimangono elevati per via della continua crescita del settore.
- Intelligenza artificiale e apprendimento automatico: le aziende che utilizzano l'intelligenza artificiale e l'apprendimento automatico per risolvere problemi complessi sono sempre più apprezzate dai venture capitalist.

Queste tendenze possono variare in base alla regione e alle condizioni economiche, ma in generale i settori ad alta crescita con chiare opportunità di mercato continuano ad attrarre investimenti di venture capital.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> KPMG, “Venture Pulse Q3 2023”

## CAPITOLO DUE – IL SETTORE DEL CORPORATE VENTURE CAPITAL

### 2.1 Dati sul Corporate Venture Capital in Europa e nel resto del mondo

Nel quarto trimestre del 2022 si è registrato un rallentamento nell'attività europea di VC: una raccolta totale di 12,8 miliardi di euro (-52% rispetto alla media dei 4 trimestri precedenti), con 2.593 round annunciati (-21% rispetto alla media dei 4 trimestri precedenti).

I risultati del VC europeo nel quarto trimestre del 22 hanno portato gli investimenti effettuati nel 2022 a 92 miliardi di euro (-16% rispetto al 2021) distribuiti su oltre 12.300 operazioni (in calo del 5% rispetto al 2021)

Il settore VC a livello europeo ha risentito del drastico calo delle valutazioni delle società tecnologiche quotate e del peggioramento delle aspettative degli investitori sull'uscita dei multipli e il sentimento generale di incertezza macroeconomica nel 2022. Un rallentamento ancora più marcato è stato registrato negli Stati Uniti (-31% rispetto al 2021 in termini di importo investito e -14% rispetto al 2021 per quanto riguarda il numero di round).<sup>31</sup>

Negli ultimi dieci anni i VC hanno investito 96 miliardi di euro in quasi 27.000 aziende europee (start-up, finanziamenti seed), di cui oltre 18 miliardi di euro nel 2022, mettendo in evidenza la forte crescita del sostegno alle idee creative e alle aziende innovative. I dati mostrano anche il cambiamento radicale nella raccolta fondi di VC europeo nel corso dei cinque anni fino al 2022, poiché il capitale impegnato nei fondi ha raggiunto la cifra record di 23 miliardi di euro nel 2022.

Emerge il rendimento netto del 12% del VC europeo sin dal suo lancio, superando di gran lunga il benchmark MSCI Europe, che ha reso il 7,67% annuo nello stesso periodo. La performance recente ha subito un'accelerazione, con il VC europeo che ha offerto un rendimento netto del 23,07% in 10 anni, creando ricchezza per gli investitori a lungo termine, compresi fondi che investono per conto di fondi pensione, family office e divisioni di investimento aziendale.

Il rapporto *Invest Europe's Venture Capital: Fueling European Innovation Report* delinea il ruolo del capitale di rischio come pietra angolare delle economie e delle comunità europee, con l'ecosistema che dava lavoro a quasi 900.000 persone alla fine del 2021. Le aziende sostenute dai capitali dei VC hanno generato occupazione a due cifre crescita nella maggior parte degli anni dal 2018, compreso il 15,3% di nuovi posti di lavoro netti nel 2021, rispetto alla crescita

---

<sup>31</sup> Invest Europe, "Central and Eastern Europe Statistics 2022. Private equity statistics", disponibile su <https://www.investeurope.eu/>

dell'1,2% per tutte le aziende europee. Anche il VC europeo è salito al livello record di 53 miliardi di euro nel 2022, offrendo al settore una maggiore capacità di supportare start-up dinamiche e innovative in tutto il continente.<sup>32</sup>

Gli investimenti globali in VC sono diminuiti per il sesto trimestre consecutivo, raggiungendo solo i 77,4 miliardi di dollari nel secondo trimestre del 2023, il livello più basso di investimenti trimestrali dal secondo trimestre del 2020.

Gli investimenti in capitale di rischio nelle Americhe sono stati di 42,9 miliardi di dollari in 3.360 operazioni nel secondo trimestre del 2023, in calo rispetto a 47,7 miliardi di dollari in 4.009 operazioni nel primo trimestre del 2023.

Gli investimenti in capitale di rischio in Asia sono scesi da 22,9 miliardi di dollari in 3.148 operazioni a 20,1 miliardi di dollari in 2.395 operazioni tra il primo trimestre del 2023 e il secondo trimestre del 2023.

I finanziamenti globali per la prima volta al venture capital sono rimasti deboli nel primo semestre del 2023, rappresentando solo 17,1 miliardi di dollari a livello globale.

Il valore di investimento globale continua a essere contenuto ed è aumentato solo leggermente da un minimo record di 45,5 miliardi di dollari di valore di uscita nel primo trimestre del 2023 a 51,5 miliardi di dollari di valore nel secondo trimestre del 2023.

Nel complesso, nell'ultimo trimestre si è registrato un calo nel numero di mega-contratti, con alcune eccezioni degne di nota. L'aumento di 6,9 miliardi di dollari della società di pagamenti statunitense Stripe è stato di gran lunga il più grande round di venture capital del trimestre a livello globale. Dopo Stripe, la startup del mercato online con sede a Singapore Shein ha registrato l'accordo più grande (2 miliardi di dollari), seguita dalla startup statunitense di intelligenza artificiale Inflection (1,3 miliardi di dollari) e dalla società di tecnologia educativa con sede in India Byju's (700 milioni di dollari). Il rivenditore di occhiali Lenskart, anch'esso con sede in India, ha completato i 5 accordi più grandi con un round da 600 milioni di dollari. Nel complesso, le prime 10 operazioni a livello globale sono state distribuite in 8 paesi diversi. Gli investimenti nell'intelligenza artificiale sono rimasti robusti nel secondo trimestre del 2023, con l'interesse degli investitori per l'intelligenza artificiale che ha continuato ad aumentare sulla scia dell'introduzione di ChatGPT da parte di OpenAI alla fine del 2022 e dell'annuncio dell'investimento di 10 miliardi di dollari da parte di Microsoft.

L'energia alternativa, lo stoccaggio dell'energia e le tecnologie pulite rimangono interessanti per gli investitori in VC.

---

<sup>32</sup> Invest Europe, "Investing in Europe Private Equity Activity H1 2023", disponibile su <https://www.investeurope.eu/>

Il conflitto tra Russia e Ucraina, le continue preoccupazioni sulla disponibilità di energia e sui costi energetici, e il crescente impegno e finanziamento per l'innovazione cleantech in molti paesi hanno suscitato un interesse significativo nello spazio energetico. Questa tendenza è continuata nel secondo trimestre del 2023, con gli investitori in VC che hanno mostrato un crescente interesse verso una crescente varietà di soluzioni energetiche: dalle tecnologie dell'energia solare, ai parchi eolici offshore e dalle applicazioni dell'idrogeno e dell'energia atomica alle infrastrutture per veicoli elettrici, alle soluzioni di decarbonizzazione e alle offerte focalizzate sulla finanza verde.

Nel 2021 è stato stabilito un nuovo record per gli investimenti in venture capital negli Stati Uniti, che hanno raggiunto il livello di 345 miliardi di dollari, vale a dire quasi il doppio rispetto all'anno precedente. Nel 2022, l'ammontare degli investimenti nel settore è stato invece di quasi 241 miliardi di dollari USA.

Anche il numero di operazioni di investimento in capitale di rischio completate negli Stati Uniti ha raggiunto il suo punto più alto nel 2021, con un picco di 15.500. Nel primo trimestre del 2021, i maggiori capitali negli Stati Uniti sono andati alle imprese operanti nel settore di Internet, con il settore sanitario secondo per investimenti ma in ritardo di oltre 14 miliardi di dollari.

Il picco del valore delle operazioni di venture capital può essere riconducibile alla crescita dei finanziamenti destinati al settore sanitario nel 2020 a seguito della pandemia di COVID-19. L'importo dei finanziamenti VC riservati al settore della tecnologia dell'informazione sanitaria in tutto il mondo, ad esempio, ha registrato una crescita di oltre il 40% nel periodo 2019-2020.<sup>33</sup>

## 2.2 Il Corporate Venture Capital in Italia

Con 203 milioni di euro raccolti in 75 round, il quarto trimestre 22 ha registrato un rallentamento dei finanziamenti, ma un numero di operazioni simile rispetto alla media dei precedenti 4 trimestri (463 milioni di euro in 79 tornate). Gran parte del calo dell'importo investito è dovuto all'assenza di mega round.

Il 2022 si è concluso con oltre 1,8 miliardi di euro investiti nelle start-up (+48% rispetto al 2021), sebbene questo dato sia significativamente influenzato dalle operazioni di Satispay (320 milioni di euro) Newcleo (300 milioni di euro) e Scalapay (212 milioni di euro).

---

<sup>33</sup> <https://www.statista.com/>

Il settore del VC italiano è stato influenzato in minima parte dalle tensioni macroeconomiche del 2022, mostrando una crescita sostenuta rispetto al 2021, in contrasto con la contrazione registrata in Europa e in altri mercati sviluppati del VC.

Nel quarto trimestre 2022 sono stati registrati 75 round, un dato pari al trimestre precedente e in leggero calo rispetto al secondo al trimestre 2022 (-5%).

Rispetto al primo trimestre 2022 (il trimestre più prolifico in termini di numero di transazioni nel periodo analizzato), si è registrata una significativa riduzione a livello Seed (38 vs 59).

I solidi risultati dei quattro trimestri del 2022 hanno portato a superare la soglia dei 300 round (323), in aumento rispetto al 2021 (271).

Il quarto trimestre è stato l'unico trimestre del 2022 senza mega round, il che ha limitato significativamente la raccolta fondi complessiva (-56% rispetto alla media dei quattro trimestri precedenti).

Considerando i risultati del quarto trimestre del 22, la seconda metà dell'anno ha pesato per il 42% del totale investito nell'anno, in contrasto con la media dei 5 anni precedenti (59%).

Nel 2022, i round Seed sono stati la tipologia più rappresentata, con 176 round chiusi (oltre il 50% delle transazioni totali nell'anno)

Negli ultimi 6 anni, il settore Software (238) è stato il settore con il maggior numero di operazioni, seguito da FinTech (168) e Digitale (162).

Al contrario, Media (85), Education & HR (79) e Lifestyle (77) sono stati i settori che hanno catalizzato il minor numero di round di finanziamento

FinTech (1,4 miliardi di euro) e Smart City (1,1 miliardi di euro) hanno attirato la maggior parte dei capitali investiti negli ultimi 6 anni, superando entrambi il miliardo di euro, in parte a causa della maggiore presenza di mega round e outlier rispetto ad altri settori.

Nel 2022, Education & HR è stato il settore con la crescita percentuale più elevata rispetto sia al 2021 che alla media storica.<sup>34</sup>

Al contrario, Media (-37%) è stato il settore con il calo maggiore rispetto al 2021. Anche Food & Agriculture ha subito una contrazione di capitale nel 2022 (-7% vs 2021) dopo una crescita costante nei cinque anni precedenti.

Nel 2022, la dimensione media dei round è aumentata per tutti i settori ad eccezione dei Media (-53%) - che è stato uno dei settori con il maggior numero di uscite nell'anno - Alimentare e Agricoltura (-16%) e Digitale (-6%)

---

<sup>34</sup> InnovUp, "SETTIMO OSSERVATORIO OPEN INNOVATION E CORPORATE VENTURE CAPITAL", 2022, disponibile su <https://www.assolombarda.it/>

FinTech (13,1 milioni di euro) e Smart City (9,4 milioni di euro) sono risultati i settori con la dimensione media più elevata anche nel 2022, anche per l'impatto dei mega round.<sup>35</sup>

I VC sono soprattutto piccole imprese (il 63,7 % di queste conta meno di 10 dipendenti) e la sede si trova prevalentemente nel Nord-Ovest dell'Italia (47,5 %); la regione Lombardia è quella che ne conta maggiormente.

Oltre il 40% è operativo in settori dei servizi non finanziari (trasporti, servizi ICT, attività professionali scientifiche e tecniche).

Quasi la metà dei CVC appartenenti ai settori dei servizi non finanziari investe prevalentemente in imprese innovative operanti nei settori del software e dell'IT. La percentuale sale al 70% per i CVC che operano nel settore IT.

D'altro canto, i CVC industriali diversificano maggiormente i propri investimenti. Investono il 29,9% in startup industriali e PMI, il 27,9% in società di software e il 21,7% in società di ricerca e sviluppo. Questa particolare tendenza evidenzia la capacità degli attori industriali di sviluppare ecosistemi diversificati attorno a sé per rispondere a diverse esigenze.<sup>36</sup>

### 2.3 Investitori specializzati in innovazione in Italia

LVenture Group SpA è una holding quotata alla Borsa Italiana (MTA), operante nel settore del Venture Capital. È proprietaria dell'Acceleratore Startup LUISS EnLabs, nato da una joint venture con l'Università Luiss, divenuto un punto di riferimento nell'ecosistema italiano dell'innovazione. Hanno a disposizione un Hub di 9.000 mq nella Stazione Termini di Roma, oltre ad uno spazio uffici dedicato a Milano, presso l'Hub LUISS di Milano. Il portafoglio di investimenti comprende oltre 90 startup, caratterizzate da elevata innovazione digitale e scalabilità. Il modello di business si basa principalmente sulle plusvalenze derivanti dalle uscite dalle startup.<sup>37</sup>

P101 è una società di venture capital focalizzata sugli investimenti early-stage nel settore digitale. Mira a fornire ai nuovi imprenditori capitali, competenze e risorse per sostenere e accelerare la crescita delle loro aziende.

P101 è stato lanciato da Andrea Di Camillo, che ha oltre 20 anni di esperienza come investitore di venture capital ed è tra i fondatori di Banzai e Vitaminic. La società di investimento prende il nome dal primo personal computer venduto su larga scala. Programma 101 è stato progettato

---

<sup>35</sup> InnovUp, "SETTIMO OSSERVATORIO OPEN INNOVATION E CORPORATE VENTURE CAPITAL", 2022, disponibile su <https://www.assolombarda.it/>

<sup>36</sup> EY, "EY Venture Capital Barometer 2020 – Italia", 2021

<sup>37</sup> <https://lventuregroup.com/>

e prodotto da Olivetti negli anni '60, ed è stato un esempio di innovazione italiana che ha lasciato un segno nella storia della moderna tecnologia digitale.

L'azienda è stata fondata nel 2013, e la dimensione complessiva del portafoglio è pari a 209,2 milioni di euro.<sup>38</sup>

Innogest è una società di venture capital fondata nel 2006 con sedi a Torino, Milano, Ginevra e San Francisco. Gestisce fondi di investimento per un valore complessivo di circa 200 milioni di euro e investe in startup prevalentemente nei settori sanitario e digitale prevalentemente in fase early stage. Innogest collabora con i principali centri di ricerca e uffici di trasferimento tecnologico locali e internazionali. In ambito sanitario, Innogest investe con focus sui dispositivi medici, sulla diagnostica e sulla salute digitale e con particolare attenzione alle aree terapeutiche come quella cardiovascolare, neurologica e oncologica. In ambito digitale, Innogest investe con focus sui verticali foodtech, fintech, fashion-tech e lifestyle.

La dimensione è di 165 milioni di euro.<sup>39</sup>

CDP Venture Capital Sgr – Fondo Nazionale per l'Innovazione ha l'obiettivo di rendere il venture capital un elemento cardine dello sviluppo economico e dell'innovazione del Paese, creando le condizioni per una crescita complessiva e sostenibile dell'ecosistema del venture capital.

La dimensione del fondo è di 181,7 milioni di euro.<sup>40</sup>

United Ventures -VC- Italia ha la missione di supportare “fondatori straordinari” nel loro viaggio per costruire grandi aziende, dalla fase iniziale a quella di crescita.

United Ventures è una società italiana indipendente di venture capital che investe in tecnologie digitali. Dal 2013 ha collaborato con oltre venticinque startup tecnologiche, supportandone il crescente processo di espansione internazionale. United Ventures ha 190 milioni di euro di asset in gestione su due fondi in fase iniziale e sta attualmente raccogliendo il primo fondo VC con sede in Italia focalizzato su investimenti azionari in crescita per ampliare la strategia dell'azienda di investire nei migliori imprenditori tecnologici.

Il portafoglio dell'azienda comprende ad oggi sedici aziende tra Italia, Regno Unito, Svizzera, Israele e USA: UV1 - Cloud4Wi, Datrix, Faceit, Loop AI Labs, Mainstreaming, Moneyfarm, Musixmatch UV2 - BOOM, brumbrum, Credimi, Equalum, Exein, Fiscozen , InSilicoTrials, MishiPay, xFarm

La fondazione risale al 2013.<sup>41</sup>

---

<sup>38</sup> <https://p101.it/>

<sup>39</sup> <https://www.innogestcapital.com/>

<sup>40</sup> <https://www.cdpventurecapital.it/>

<sup>41</sup> <https://unitedventures.com/portfolio/>



Vertis SGR S.p.A è una società di gestione del risparmio dinamica e indipendente autorizzata dalla Banca d'Italia. Gestisce cinque fondi chiusi destinati a investitori qualificati partecipando a progetti di ricerca, spin-off, startup e PMI e si occupa degli investimenti del Made in Italy innovativo.

E' stata fondata nel 2007.<sup>42</sup>

Primo Ventures è una società di venture capital focalizzata su startup seed e early stage. L'azienda gestisce due fondi focalizzati sul settore digitale e un fondo specializzato nella nuova economia spaziale.<sup>43</sup>

MIP SGR è una piattaforma di investimento globale specializzata in Venture Capital con molteplici fondi alternativi e riservati, differenziati per fasi di crescita delle società in portafoglio e per ambito geografico, dando accesso privilegiato ai mercati in crescita. Fondata a Milano nel 2017, MIP SGR è una società di gestione di fondi di investimento alternativi focalizzata principalmente ma non esclusivamente su investimenti Tech, Consumer & Lifestyle, gestendo diversi fondi di investimento. Dopo il successo del fondo MIP I, nel 2021 Milano Investment Partners SGR ha lanciato U-Start Ventures, fondo Multicomparto dedicato ai Club Deals negli Stati Uniti e Nord Europa, e Cliffs, un nuovo fondo alternativo e riservato per early stage, investimenti focalizzati sulla tecnologia profonda nel panorama del venture capital statunitense e in altri hub internazionali. Il MIP investe nella nuova classe di imprenditori orientati all'eccellenza in tutto il mondo e supporta i fondatori e le società in portafoglio nel loro tentativo di passare da aziende solide a campioni globali, combinando decenni di investimenti ed esperienza operativa/imprenditoriale con una rete veramente globale per aiutare il nostro portafoglio le aziende crescono, più velocemente e più forti.

Synergo Capital è un asset manager specializzato in investimenti in startup e PMI italiane costituite e gestite da imprenditori che desiderano accedere a un supporto finanziario e strategico con l'obiettivo di aumentare in modo sostenibile il valore sfruttando le opportunità sui mercati internazionali. Synergo Capital fornisce un coinvolgimento attivo attraverso l'esperienza operativa, la guida strategica e un'ampia rete nazionale e internazionale.

Nel 2020, Synergo Capital ha istituito il primo fondo italiano di private equity, Sinergia III, focalizzato sugli investimenti diretti esteri delle PMI italiane negli Stati Uniti e il primo fondo italiano di venture capital, Sinergia Venture Fund, dedicato alle startup e PMI innovative italiane.<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> <https://www.vertis.it/>

<sup>43</sup> <https://www.primo.vc/>

<sup>44</sup> <https://www.synergo.capital/>

## 2.4 Startup e PMI innovative: numerosità, quote e soci

Startup e PMI innovative italiane partecipano da parte di società di Corporate Venture Capital generano ricavi per 4,3 miliardi di euro, quasi la metà del fatturato totale delle imprese innovative in Italia.

Nel 2022 in Italia si contavano oltre 17.000 startup e PMI innovative, delle quali il 31,2% (5.300) vede la partecipazione nel proprio capitale sociale di società di Corporate Venture Capital.

Le startup e le PMI nelle quali è presente l'investimento da parte delle VC crescono in misura maggiore rispetto alle altre aziende innovative. Nel solo 2022, il numero di startup e PMI innovative con investimenti da parte di VC ha registrato un aumento del +12,4% contro le altre imprese innovative italiane, non partecipate da VC, che hanno registrato una crescita del +6,4%. La crescita delle aziende sostenute da VC tende ad essere maggiore anche per quanto riguarda ricavi. Nel 2021 i loro ricavi sono aumentati del +23%, mentre nel complesso quelli delle aziende innovative operanti in Italia sono cresciuti di una percentuale pari al 4,8%.

Nel 2023 i ricavi sono stati in aumento del +6,3% per le piccole e medie imprese familiari, che cresceranno più delle grandi imprese familiari, le quali dovrebbero registrare un +4,1% di fatturato.

Le start up innovative nel nostro Paese stanno vivendo una fase di crescita in termini quantitativi, basti infatti pensare che entro la fine del 2023 se ne conteranno 16.256, contro le 1.503 del 2013. Si registra una concentrazione di queste aziende soprattutto nei settori dell'informazione e della comunicazione (50,6%), con punte di sviluppo nei settori dell'e-commerce e del fintech. Per quanto riguarda le regioni dove esse hanno sede, si contano su tutte Lombardia e Lazio; la Campania si rivela una regione particolarmente fertile da questo punto di vista, passando da 70 start up innovative nel 2013 alle 1.392 del 2022.

Nel 2023 si stima che gli investimenti in venture capital (VC) arriveranno a registrare una crescita del 38,1%, con 730 nuovi investimenti di VC, +47% nel 2022 rispetto all'anno precedente.<sup>45</sup>

Le emissioni di quote sociali delle PMI italiane dovrebbero crescere, con i capitali raccolti nel 2023 che dovrebbero superare il livello di un miliardo di euro (1.168 milioni), attraverso l'emissione da parte di 230 società quotate.

---

<sup>45</sup> De Vivo M., Italia, l'ecosistema delle startup innovative in crescita", 27/10/2023, disponibile su <https://www.fortuneita.com/>

Per i minibond green verranno superate nel 2023 le 100 emissioni su base annua (dovrebbero essere in totale 138 nel 2023, per un importo complessivo di collocamenti pari a 352,6 milioni di euro).

La transizione verde nell'intero continente europeo dovrebbe arrivare a registrare un beneficio economico netto di 1,8 trilioni di euro nel 2030. In Italia è molto forte il tema dell'economia circolare, con Toscana e Trentino Alto-Adige regioni maggiormente attente e virtuose in questo senso, mentre Molise e Calabria sono le ultime ruote del carro.

Imprese familiari, PMI e startup innovative stanno guidando la transizione verso un'economia caratterizzata da una maggiore sostenibilità, grazie soprattutto agli investimenti dei VC e quelli canalizzati attraverso il mercato dei capitali.

Le start up innovative iscritte nell'apposito registro, nel nostro Paese, alla fine del 2022, sono 14.708, con una crescita importante nel periodo 2013-2022 (+879%, che diventa +28,8% su base annua). Le attività maggiormente interessate sono i servizi di informazione e comunicazione (50,6%), attività professionali, scientifiche e tecniche (23,1%) e industria manifatturiera (14,5%).<sup>46</sup>

Nel 2013 vi erano quasi il 70% delle start up con un valore della produzione minore di 100mila euro; grazie alla maggior attenzione normativa e del mercato oggi rappresentano solamente il 27%. La start up che crescono in misura maggiore sono quelle che registrano un fatturato tra 1 e 5 milioni di euro (nel 2013 erano 13, nel 2022 erano più di 2.200, con un aumento del 25,7%); le aziende con valore della produzione maggiore di 50 milioni sono solamente lo 0,3%. Quasi la metà ha un valore della produzione compreso tra 100mila euro e 50 milioni di euro.

Nel complesso, nel nostro Paese tra il 2013 e il 2022, l'aumento delle start up innovative a livello annuo è stato pari al +25,6 %, con la Lombardia ha farla da padrone con 3.933 startup innovative, e il Lazio a seguire con 1.790 (nel 2013 erano 151). La Campania, come già esposto in precedenza, è un'altra regione virtuosa in questo settore; qui le aziende innovative sono infatti passate da 70 nel 2013 a 1.392 nel 2022, per un tasso di crescita che a livello annuo è stato vicino al 40%, una variazione maggiore rispetto alla media nazionale.

Gli eventi globali degli ultimi anni (pandemia, guerra russo-ucraina...) non hanno fermato il processo, ma anzi la crescita degli investimenti dei VC ha registrato una crescita: nel 2022 c'è stato un aumento del 47% rispetto all'anno precedente, con gli importi investiti che sono raddoppiati: si è infatti passati dai 1.179 milioni di euro del 2021 ai 587 milioni di euro del 2022, vale a dire un aumento del 101%.

---

<sup>46</sup> Ministero delle imprese e del Made in Italy, "RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO sullo stato di attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative", 2022

Le stime per il 2023 parlano di una crescita stimata del 38,1% degli investimenti da parte dei VC italiani, che dovrebbero portare ad un incremento in termini di capitali investiti pari al +33,5%. Se queste cifre venissero confermate, il mercato dei fondi di VC in Italia potrebbe superare il valore di 1,6 miliardi di euro già nel 2023.

Il mercato Euronext Growth Milano, dove vengono quotate PMI italiane con potenziale di crescita, accoglieva 190 società nel 2022, per una capitalizzazione complessiva di mercato pari a 10,6 miliardi di euro. Dopo la pandemia, la crescita di questo mercato è stata impetuosa, pari al 95% in termini di capitalizzazione di mercato e del 26,1% per quanto riguarda il numero di società che hanno scelto di quotarsi. La raccolta complessiva de% rispetto all'anno precedente. Nel 2023 si ritiene che il capitale complessivamente raccolto potrebbe arrivare a superare il miliardo di euro.

L'integrazione dei principi della responsabilità sociale d'impresa, secondo i quali le imprese devono considerare gli impatti sociali, ambientali ed economici nelle loro attività, può portare le PMI italiane a conseguire dei benefici per quanto riguarda ricavi, reputazione, gestione del rischio, capacità innovative e quota di mercato.<sup>47</sup>

Secondo il Diversity Brand Index 2022 Research, le aziende che operano in maniera più attenta all'etica arrivano ad avere migliori indicatori di performance aziendale, fino al 40 % in più, rispetto ai concorrenti che non prestano sufficiente attenzione a questi aspetti.

L'etica è poi un aspetto molto importante per la Generazione Z, che si stima che entro il 2025 possa arrivare a rappresentare il 25% della forza lavoro. Secondo i dati del Parlamento Europeo (2023), inoltre, questo approccio può portare ad un beneficio netto per l'economia di 1,8 trilioni di euro entro il 2030.

Le PMI possono godere di notevoli possibilità di sviluppo derivanti da una maggiore attenzione per l'etica e la responsabilità sociale d'impresa. L'evoluzione dei minibond green è stata molto importante nel recente periodo, basti pensare che nei tre anni tra il 2020 e il 2022 in questo mercato si è passati da un collocamento di quasi 70 milioni di euro a oltre 200 milioni di euro al termine del 2022. Nel 2022 sono stati emessi 42 minibond green, che rappresentano il 17,6 % dei complessivi 238 minibond che sono stati collocati dalle PMI italiane.<sup>48</sup>

Le imprese familiari in Italia hanno storicamente dimostrato di rappresentare un elemento di sviluppo per l'innovazione; nel 2021 c'erano 17.897 aziende il cui fatturato superava i 20 milioni di euro, e di queste 12.500 erano imprese familiari, vale a dire quasi il 70% del totale

---

<sup>47</sup> Redazione, "Startup e PMI innovative motore dell'economia italiana", 16/08/2023, disponibile su <https://www.startupbusiness.it/>

<sup>48</sup> Ministero delle imprese e del Made in Italy, "RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO sullo stato di attuazione e l'impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative", 2022

delle imprese all'interno di questa fascia di fatturato. In queste imprese trova occupazione il 74,2% del totale dei dipendenti italiani, mentre il restante 25,8% è rappresentato da imprese non familiari.

Nel periodo 2013-2021, la crescita dei ricavi registrata dalle PMI è stata maggiore rispetto ad aziende con altre caratteristiche nella struttura proprietaria (+38% contro 35%).

Si stima che i ricavi nelle PMI vedranno un aumento del 6% entro il 2023, e che l'aumento dei dipendenti sarà del 4%. Nelle province di Milano e Roma si ha la maggior concentrazione di questa tipologia di imprese, 2.696 a Milano e 896 a Roma nel 2021. Il 57,3% di queste imprese ha un fatturato compreso tra 20 e 50 milioni di euro; mentre nel 42% dei casi il fatturato supera i 50 milioni di euro; queste imprese hanno sempre dimostrato grande capacità di fronteggiare le difficoltà, anche in forza della tipica diversificazione delle fonti di finanziamento.<sup>49</sup>

---

<sup>49</sup> Rome Business School, "Ecosistema start-up, PMI e aziende familiari in Italia"

## CAPITOLO TRE - CDP VENTURE CAPITAL

### 3.1 Caratteristiche e storia del fondo

La società ha un Capitale Sociale di 2.595.629,40 euro ed è iscritta al Registro delle Imprese di Roma.

Le operazioni avvengono sotto il controllo della Cassa Depositi e Prestiti, con l'obiettivo di favorire lo sviluppo dell'innovazione nel panorama economico del nostro paese, attraverso investimenti in start-up e imprese innovative che hanno delle potenzialità di crescita importanti.

Il patrimonio gestito è superiore a 3 miliardi di euro.

La mission di CDP Venture Capital Sgr è di *“rendere il venture capital un asse portante dello sviluppo economico e dell'innovazione del Paese, creando i presupposti per una crescita complessiva e sostenibile dell'ecosistema venture capital.”*

In tal senso l'obiettivo del fondo è quello di favorire l'ampliamento degli investimenti diretti e indiretti, con gestione dei fondi già presenti e facendo sì che possano nascere nuovi gestori, idonei a garantire supporto alle start up in tutte le fasi del loro ciclo di vita.

In tale ottica è importante favorire il coinvolgimento di aziende, investitori e startup per condividere idee e puntare allo sviluppo di nuove opportunità di business.

Per far evolvere il contesto il fondo punta a lavorare in maniera sinergica con agenzie e istituzioni nazionali che danno supporto alle varie startup, e attivando collaborazioni di vario tipo con i player operanti a livello globale.

Per favorire la crescita del mercato è importante puntare all'attrazione di nuovi investitori, sia nazionali che internazionali, in direzione dell'asset class del venture capital facendo sì che si possa diffondere una cultura innovativa del venture capital e dell'attività imprenditoriale nel nostro Paese.

Gli azionisti CDP VENTURE CAPITAL SGR sono per il 70% CDP EQUITY e per il 30% INVITALIA.<sup>50</sup>

La prima è una holding di partecipazioni del gruppo Cassa Depositi e Prestiti il cui obiettivo è quello di favorire lo sviluppo dell'economia italiana, con investimento in capitale di rischio in aziende per le quali vi sia un interesse nazionale di rilievo.

Invitalia SpA si occupa invece di gestire le agevolazioni statali alle imprese e alle startup con caratteristiche di innovazione. La mission dell'azienda viene perseguita attraverso le partecipazioni aziendali.<sup>51</sup>

---

<sup>50</sup> [https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/chi\\_siamo.page](https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/chi_siamo.page)

<sup>51</sup> [https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/chi\\_siamo.page](https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/chi_siamo.page)

CDP Venture Capital SGR attribuisce grande importanza ai fattori ambientali, sociali e di governance, che guidano l'attività di investimento, sia al fine di individuare le opportunità di investimento più profittevoli e generare valore che per essere attrattivo nei confronti delle migliori risorse umane.

Le aziende di Venture Capital si trovano in un punto di intersezione unico tra opportunità e responsabilità, date le urgenti sfide ambientali e sociali che il mondo si trova ad affrontare. Integrando gli obiettivi ESG (ambientali, sociali e di governance) nei loro processi, CDP VC può diventare un elemento cruciale di sostenibilità.

Sono state identificate sfide come lo sviluppo di strumenti ESG, la legittimità delle dichiarazioni ESG e l'autentica incorporazione dei fattori ESG per le startup.

Affrontare questi problemi implica creare specifici meccanismi di integrazione e valutazione ESG su misura per le startup, ripensare la valutazione per riflettere gli impatti ESG e innovare i term sheet per includere i fattori ESG. Date le caratteristiche uniche di ciascun settore di startup, un approccio uniforme non può essere valido. L'adozione degli obiettivi ESG potrebbe ridefinire il ruolo e lo scopo del settore del capitale di rischio, allineandolo più strettamente agli obiettivi globali di sostenibilità e inclusione.

CDP Venture Capital SGR ha individuato 9 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile ritenuti più importanti per l'attività della SGR, mentre 8 sono stati ritenuti secondari.

Il portafoglio di investimento viene allineato agli SDGs attraverso lo strumento ESG Screening and Due Diligence Tool.

I criteri ESG sono integrati nell'operatività attraverso il monitoraggio degli impatti del portafoglio su aspetti ambientali, sociali e di governance.

Prima della decisione di investimento viene effettuata una Due Diligence ESG con l'utilizzo di uno strumento proprietario di pre-screening e due diligence ESG; vengono raccolte informazioni in ambito ESG sulla società oggetto di investimento e viene predisposta un'informativa ESG nel prospetto informativo dell'investimento, che viene presentato al Consiglio di Amministrazione ai fini dell'approvazione.

In sede di analisi si procede alla verifica sul fatto che l'azienda ritenuta di interesse non si trovi ad operare in settori critici per la sostenibilità sociale ed ambientale. Possono essere individuate anche delle aree di miglioramento da proporre, se il team di investimento lo reputa necessario.

Nella fase di exit l'analisi si concentra sulle performance della partecipata per verificare come si evolve l'investimento, con anche una specifica valutazione in ambito di performance ESG.<sup>52</sup>

---

<sup>52</sup> <https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/informativa.page>

### 3.2 Settore di riferimento

Il venture capital sta emergendo come settore importante per l'economia del nostro Paese, ma è un mercato ancora poco maturo e caratterizzato da una maggior frammentazione rispetto a quello dei principali Paesi europei. Nel 2022 gli investimenti sono stati di circa due miliardi, vale a dire il doppio rispetto all'anno prima.

Il mercato italiano del VC deve affrontare numerose sfide e coglierne numerose opportunità per poter continuare a crescere e raggiungere il livello degli altri mercati europei.

In questo senso risultano di particolare rilevanza i seguenti ambiti/azioni:

- attività di raccolta fondi da parte di investitori istituzionali
- coinvolgimento delle imprese
- fase avanzata e tecnologia di crescita
- evoluzione del quadro normativo
- transizione verde e climatica.

I venture capitalist italiani sono molto più cauti rispetto ai loro omologhi statunitensi ed europei, almeno rispetto a paesi come Francia, Germania, Belgio, Spagna, Portogallo e Svezia. In Italia i venture capitalist concedono finanziamenti quasi esclusivamente sulla base della storia di successo dell'imprenditore, dando poco o nessun peso al prodotto, alla tecnologia e al mercato loro proposto. Operano in consorzio solitamente per ripartire il rischio (nel 46,4% dei casi), cercano l'approvazione unanime delle decisioni di investimento nel 50% dei casi e preferiscono essere pagati con bonus finanziari annuali meno rischiosi che con percentuali (di solito il 20%) sul capital gain. Secondo uno studio del 2020, in Italia arrivano molte meno proposte che negli altri Paesi europei: l'investitore italiano medio ne ha ricevute circa 400 negli ultimi 12 mesi, contro le 500 europee. Gli investitori italiani, però, sono meno selettivi, accettando una proposta su 43 anziché una su 51. E il fattore chiave per decidere se concedere o meno capitali è essenzialmente la squadra imprenditoriale: 8 volte su 10, infatti, investono in coloro che hanno già dimostrato un record imprenditoriale o manageriale di successo. Se in Europa le percentuali sono 53,1% contro 27,6%, in Italia salgono ulteriormente all'81,6% contro 7,9%. Poco importanti sono anche la sintonia tra investitore e startup e il valore aggiunto che il VC può apportare (5,3%), mentre in Europa vengono considerati fino al 12% dei casi.<sup>53</sup>

Anche in questo caso, le qualità che gli investitori italiani apprezzano maggiormente nei team imprenditoriali sono la passione e l'impegno (28,9%) e l'esperienza nel settore (23,7%), alle

---

<sup>53</sup> Balocco F. "Venture capital, 2 miliardi per le startup italiane. Triplicati gli investimenti in un anno", 22/02/2022, disponibile su <https://www.corrierecomunicazioni.it/>



quali danno molto più peso rispetto ai colleghi europei, che attribuiscono più valore alla competenza (28,2%) ed esperienza imprenditoriale (19,3%).

Per quanto riguarda il valore aggiunto del VC, gli investitori italiani, come altri in Europa, forniscono la maggior parte del loro supporto alle start-up nella costruzione di legami con fornitori, clienti e partner, nelle acquisizioni e nel monitoraggio come membri del consiglio di amministrazione. Il supporto strategico e operativo, invece, è meno comune.

È raro che un venture capitalist investa da solo, preferendo in genere investire attraverso un consorzio, ma mentre in Europa lo fa per trovare competenze complementari (38,5%) e in misura minore per condividere il rischio (28,8%), in Italia queste ultime diventano nettamente preponderanti (46,4%), mentre le competenze complementari rappresentano solo un terzo dei casi. La necessità di superare i vincoli di capitale scende poi dal 22,4% medio europeo al 14,3% (in Italia i round sono solitamente più contenuti).

Nella scelta dei partner del consorzio, reputazione e successi passati sono il fattore decisivo, sia in Italia (45,1%) che, equamente, in tutta Europa (44,9%), mentre l'esperienza settoriale conta molto di più in Italia (35,5% contro 22,5%). Hanno, invece, un peso minore le collaborazioni precedenti (3,2% contro 11,5%). Quando si tratta di scegliere su quali startup puntare, gli investitori italiani ricercano nella metà dei casi l'unanimità (rispetto al 32,8% europeo), mentre gli altri investitori europei votano a maggioranza (37,6% rispetto al 35%) e cercano il consenso ha addirittura un peso doppio (25,9% contro 12,5%).<sup>54</sup>

Cdp Venture Capital, in questo contesto, ha puntato allo sviluppo della progettualità sugli interventi futuri, basati su capitali a disposizione in crescita. Oggi vi sono 1,8 miliardi a disposizione, che si ritiene arriveranno a 5,3 miliardi entro il 2024, 3,5 miliardi in più che verranno acquisiti per 2 miliardi da Patrimonio Rilancio, per 500 milioni dal Pnrr e da soggetti terzi per circa un miliardo. Nel primo anno e mezzo di attività gli investimenti complessivamente deliberati sono stati pari a 38 milioni, concentrati in 22 fondi di venture capital, per via diretta in più di 250 start up; vanno inoltre considerati 18 programmi di accelerazione e 5 poli di trasferimento tecnologico.

L'effetto leva è stato pari a 2,7 nel caso di investimenti in fondi e di 3,6 volte relativamente agli investimenti effettuati in start up in via diretta. Il programma della società è di continuare ad investire per l'ammontare di 1,5 miliardi in fondi di venture capital, al fine di potergli permettere uno sviluppo tale da poter entrare in competizione, almeno in teoria, con i maggiori

---

<sup>54</sup> Redazione, "Come è andato il Venture Capital in Italia nei primi sei mesi dell'anno: rapporto primo semestre 2023 VeM", 5/09/2023, disponibile su <https://www.intesasanpaoloinnovationcenter.com/>

fondi internazionali. Un altro obiettivo dichiarato è relativo al lancio di un fondo di fondi per fondi internazionali che avranno interesse ad operare nel nostro Paese.

Per gli investimenti nel growth e late stage delle start up dovrebbe essere dedicato un miliardo; in tale ottica rientra il lancio del fondo Large Capital.

Le indicazioni del Pnrr in tema di transizione ecologica e digitale rappresenteranno la guida per le decisioni di investimento inerenti un ulteriore miliardo; il fondo punterà su settori e tecnologie strategici per l'Italia, fra i quali aerospazio e LifeScience.

La previsione per il mercato italiano nel complesso è che questo raggiungerà i 4 miliardi di investimenti nel 2025 contro i 2 miliardi di oggi; 100 mila persone dovrebbero essere le persone direttamente interessate in termini di occupazione. Le stime più ottimistiche dipingono addirittura uno scenario da 9 miliardi nel 2025.

Perché ci sia questa accelerazione l'attrazione degli investimenti esteri sarà determinante.

Il fondo di fondi per investitori esteri, che è stato annunciando, avrà una dotazione da 400 milioni di euro e l'obiettivo sarà quello di intervenire a individuare gestori internazionali, in grado di portare in Italia investimenti almeno equivalenti a quelli di CDP VC.<sup>55</sup>

### 3.3 Gli obiettivi

Il fondo si rivolge a startup, micro, piccole e medie imprese, affinché queste possano acquisire le risorse finanziarie loro necessarie per portare avanti l'innovazione, attraverso la partecipazione al loro capitale di rischio, oppure garantendo loro l'accesso a finanziamenti agevolati qualora non dispongano di adeguate garanzie.

L'attività di CDP Venture Capital viene portata avanti attraverso varie fondi, che di seguito vengono riepilogati ed in relazione ai quali viene riassunta l'operatività.

Digital Transition Fund: gli interventi sono tesi a favorire la digitalizzazione delle filiere e delle start up e PMI operanti in settori quali quello dell'intelligenza artificiale, fintech, blockchain, cloud, cybersecurity, sia direttamente che indirettamente. Vengono utilizzate le risorse stanziare dall'UE con l'iniziativa NextGeneration EU

La dotazione del fondo ammonta a 300 milioni di euro.

Green Transition Fund: l'obiettivo del fondo è il finanziamento di progetti legati al tema della transizione ecologica, come energie rinnovabili, economia circolare, efficienza energetica, mobilità.

Per queste tipologie di investimenti vengono messi a disposizione 250 milioni di euro.

---

<sup>55</sup> D'Ascenzio M., "Cdp Venture, 3,5 miliardi in più. Pronto il fondo per gli esteri", 13/10/2022, disponibile su <https://www.ilsole24ore.com/>

Fondo Evoluzione: interviene con investimenti diretti per almeno 1 milione di euro, in Round di finanziamento A-B di startup e PMI innovative che siano alla ricerca di capitali fra 2 e 20 milioni di euro; le imprese devono operare nel DeepTech e altri ambiti ritenuti di interesse nazionale son. CDP mette a disposizione 100 milioni di euro.

Fondo Boost Innovation: destinatarie degli investimenti sono le aziende corporate italiane in fase di avvio, con un business caratterizzato per un forte carattere innovativo, e grande attenzione per lo sviluppo dei mercati obiettivo. Vengono effettuati degli investimenti tesi a garantire che vengano effettuate innovazioni di processo, di prodotto e/o di servizi e infrastrutture ritenute rilevanti per il futuro. CDP garantisce 50 milioni di euro per questi interventi.

Fondo CVC Corporate Partners I: l'obiettivo del fondo è di collaborare e investire, con altre aziende italiane di grandi dimensioni, in startup e PMI ad elevato carattere d'innovazione, che siano già inserite nel mercato e si trovano a dover affrontare la successiva fase di scale-up. I settori dove operano le aziende target sono la transizione energetica, innovazione infrastrutturale, innovazioni applicate agli ambiti infrastrutturale e del mondo industriale. 192 milioni di euro è l'ammontare disponibile.

Fondo Rilancio Startup: per le PMI e start up che di recente hanno portato a conclusione un round d'investimento con investitori regolamentati e/o qualificati c'è la possibilità di accedere a finanziamenti tramite questo fondo. Insieme ai soggetti proponenti vengono investite cifre fino a quattro volte le somme messe a disposizione dagli investitori qualificati e/o regolamentati, con un limite massimo di 1 milione di euro a livello di singola operazione. La dotazione del fondo è di 200 milioni di euro.

Fondo Italia Venture I: i settori di riferimento sono quelli tipici della nuova rivoluzione digitale, quali il settore digitale, biotech, medicale e high tech. Il taglio delle aziende target è medio-piccolo. Le risorse a disposizione del fondo ammontano a 80 milioni di euro.<sup>56</sup>

Fondo Italia Venture II o Fondo Imprese Sud: sono destinatarie degli interventi le start up e PMI innovative nel Mezzogiorno, in relazione alle quali si cerca di potenziare il processo di sviluppo e di favorire la competitività. Interviene in tutte le fasi del ciclo di vita, dal seed al growth/expansion, mettendo a disposizione complessivamente 150 milioni di euro.

Fondi operativi indiretti per le imprese

Fondo di Fondi VenturItaly: oggetto dell'investimento sono i fondi di Venture Capital, per generare nuovi operatori e potenziare quelli già attivi; le somme disponibili sono 300 milioni di euro.

---

<sup>56</sup> [https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/i\\_nostri\\_fondi.page](https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/i_nostri_fondi.page)

Fondo Acceleratori: l'obiettivo del fondo è di creare e sviluppare programmi di accelerazione su settori strategici in maniera verticale, attraverso interventi di investendo nelle start up attive nei programmi di attività rientranti nella politica del fondo; il sostegno è destinato ad acceleratori di impresa e di start up innovative caratterizzati da notevole contenuto tecnologico, operanti in settori per i quali si prevede una importante crescita futura, mediante interventi di investimento diretti o indiretti, nonché interventi di tipo manageriale. Complessivamente il fondo dispone di 125 milioni di euro.

Fondo Technology Transfer: gli investimenti diretti mirano alla creazione di Poli di trasferimento tecnologico, relativamente ai quali vengono attivati programmi di collaborazione con Università e Centri di ricerca, per far sì che nascano delle startup deep-tech che operino in settori ben precisi con serie prospettive di sviluppo industriale; gli investimenti indiretti sono indirizzati invece a fondi di venture capital con specializzazione negli stessi ambiti di ricerca scientifica e tecnologica. Il fondo dispone di 275 milioni di euro.<sup>57</sup>

#### 3.4 I numeri di CDP VENTURE CAPITAL

L'obiettivo che si propone il fondo è quello di arrivare a finanziare duecento nuove start up ogni anno. Questo obiettivo viene portato avanti per mezzo di un programma di acceleratori che da 17 dovrebbero diventare venti nel prossimo futuro.

Le quattro direttrici della futura missione del fondo sono stati individuati nello spingere sull'accelerazione, il sostegno al trasferimento della tecnologia, il rafforzamento degli investimenti indiretti, in maniera particolare con il tramite di fondi esteri e, per finire, il consolidamento degli investimento diretti con maggiore attenzione alle tecnologie pesanti, quali spazio o biotech. In sostanza nella fase di investimento nelle imprese il futuro dovrebbe riservare il passaggio degli interventi dalla fase di startup a quella di scaleup. I fondi a disposizione dovrebbero registrare una crescita fino a 5 miliardi.

Il fondo è stato presentato nel 2019 dall'allora ministro dello Sviluppo economico Luigi Di Maio, ed ha visto l'inizio delle proprie attività nel mese di giugno del 2020.

Attualmente sono stati oggetto di mobilitazione 135 milioni (di cui 85 deliberati e 50 di co-investimenti) e sono stati aggregati 10 fondi di investimento, come nel caso del fondo Large ventures che ha a disposizione 150 milioni e si pone l'obiettivo di raccoglierne 700, puntando ad imprese operanti nel biotech e deeptech.

---

<sup>57</sup> [https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/i\\_nostri\\_fondi.page](https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/i_nostri_fondi.page)

Gli acceleratori rappresentano uno dei punti più importanti; con 17 programmi avviati e 180 soggetti partner, le attività delle imprese target spaziano dallo sport alla cybersecurity, passando dai motori. L'investimento in Foodseed, per esempio, è indirizzato al segmento dell'agroalimentare.

Di recente a livello di UE è stato presentato un fondo comunitario per la difesa delle startup che sono arrivate a valere sul mercato almeno 1 miliardo di euro, dagli “attacchi” di investitori stranieri. Il programma prende il nome di Campioni della tecnologia europea (Etc) e dispone di capitali per 3,75 miliardi di euro, che gradualmente negli anni vedrà un incremento, grazie anche al sostegno della Banca europea degli investimenti (Bei) e alcuni Stati membri, come Spagna, Francia e Germania, che hanno destinato 1 miliardo di euro a testa; i fondi destinati dall'Italia sono stati pari a 150 milioni.<sup>58</sup>

Con le nuove risorse messe a disposizione di CDP VC verranno predisposti nuovi fondi e si cercherà di attrarre in misura maggiore gli investitori internazionali, con un impatto potenzialmente molto favorevole che potrebbe concretizzarsi con oltre 9 miliardi di investimenti di venture capital nel 2025.

La fase della crescita è storicamente particolarmente delicata per le startup italiane è quella della crescita, soprattutto quando sono richiesti investimenti di un certo rilievo che molto spesso sono resi possibili solamente grazie all'afflusso di capitali messi a disposizione da investitori internazionali. Quello di Satistpay è stato un caso di crescita recente di una start up italiana, che ha portato a generare la prima start up con valore superiore a un miliardo di euro nel nostro Paese, con capitali totalmente italiani.<sup>59</sup> Secondo CDP Venture Capital sarebbero minimo 70 le imprese che so trovano in una situazione analoga. Proprio per andare incontro alle esigenze di queste tipologie di imprese è stata prevista l'istituzione di un fondo late stage che godrà di un miliardo e mezzo di capitali in dotazione, per intervenire in operazioni di aumento di capitale da 30 a 50 milioni di euro. Si occuperà anche di Debt Venture, attività nuova in Italia che dovrebbe permettere alle imprese di acquisire capitali a condizioni vantaggiose, senza che vi sia lo sconvolgimento della captable.<sup>60</sup>

Per quanto riguarda gli investimenti initial, per il 2022 il maggior numero di operazioni nelle quali è intervenuto il fondo interessa la regione Lombardia, dove hanno sede 110 aziende

---

<sup>58</sup> Zorloni L., “Cosa farà adesso il Fondo nazionale innovazione per le startup”, 7/03/2023, disponibile su <https://www.wired.it/>

<sup>59</sup> Balocco F. “Venture capital, 2 miliardi per le startup italiane. Triplicati gli investimenti in un anno”, 22/02/2022, disponibile su <https://www.corrierecomunicazioni.it/>

<sup>60</sup> Iozzia G., “CDP Venture Capital, 5,3 miliardi entro il 2024 per le startup e l'innovazione in Italia”, 11/10/2022, disponibile su <https://www.economyup.it/>

interessate, pari al 39% del mercato (nel 2030 rappresentava il 40%, ma le operazioni erano 83). Seconda regione è il Lazio (9%), terza classificata il Piemonte (poco meno del 9%).

Il settore di maggiore interesse per gli investitori di venture capital è l'ICT, con il 35% delle società target. Le operazioni in questo settore sono state per il 37% da operazioni in ambito digital consumer services; l'enterprise technologies si presentava in oltre il 60% dei casi.

Con il 14% si ponevano le operazioni in imprese con attività nel settore dei servizi finanziari, l'Healthcare nel 13% dei casi, mentre nell'8% dei casi si trattava di imprese operanti in ambito Agrifood.<sup>61</sup>

L'equivalente transalpina di CDP è la società Bpifrance, presente nel capitale di 500 fondi privati, che hanno investito 7 miliardi di euro e realizzato 400 operazioni di vendita per 5 miliardi di euro nel 2022.

Il portafoglio di Bpifrance, con 13 miliardi di euro di asset in gestione, è equamente suddiviso tra capitale di sviluppo e capitale di innovazione e riguarda 5.000 aziende, tra cui più di 1.500 PMI .

Nel 2022 la società ha versato 1,3 miliardi di euro a 881 PMI francesi, attraverso i fondi di investimento privati che finanzia o attraverso quelli che essa stessa gestisce.

Delle 1.548 PMI finanziate dal private equity nel 2022, ben il 57% è stato finanziato da Bpifrance. Una quota che ammonta al "95% in capitale di rischio e al 99% in seeding (finanziamento delle spese preliminari alla creazione di un'impresa).

Bpifrance di fatto interviene a colmare le lacune di mercato in quanto da diversi anni i fondi privati di venture capital non hanno più i mezzi per realizzare le loro ambizioni . In primo luogo perché i loro principali fornitori di capitale - banche e assicurazioni - stanno riducendo l'allocazione delle risorse, con le normative Basilea III e Solvency II che richiedono più capitale da parte degli istituti di credito e delle compagnie assicurative per impegni considerati particolarmente rischiosi.<sup>62</sup>

I fondi dei partner Bpifrance hanno raccolto 2,2 miliardi di euro nel 2022. Una somma che rappresenta ben il 44% dei 5 miliardi di euro di capitale raccolto da tutto il private equity francese nel 2022. Questo importo corrisponde ad un aumento del 65% rispetto al 2021, mentre i 5 miliardi raccolti da tutto il private equity francese rappresentano un calo del 22% rispetto all'anno precedente.

---

<sup>61</sup> Balocco F. "Venture capital, 2 miliardi per le startup italiane. Triplicati gli investimenti in un anno", 22/02/2022, disponibile su <https://www.corrierecomunicazioni.it/>

<sup>62</sup> Baluzzi G., "L'esempio della Francia, che ora guida la crescita degli investimenti, anche nel Venture Capital", 24/06/2022, disponibile su <https://www.backtowork24.com/>

L'azione di Bpi ha quindi un effetto moltiplicatore. Per 1 euro versato da Bpifrance nei fondi dei suoi partner, 4,4 euro vengono versati dai sottoscrittori privati. Questo è anche chiamato "effetto a catena" dei fondi pubblici. In altre parole, hanno un effetto rassicurante.<sup>63</sup>

Guardando al 2024 e oltre, il panorama del venture capital è destinato a subire trasformazioni significative, guidate dalle tecnologie emergenti e dalle mutevoli dinamiche del mercato. Ecco uno sguardo alle tendenze future che stanno plasmando il mondo del venture capital.

- L'ascesa dell'intelligenza artificiale e dell'automazione: una tendenza chiave è l'aumento degli investimenti nelle tecnologie di intelligenza artificiale e automazione. Queste innovazioni non solo migliorano l'efficienza in vari settori, ma producono anche soluzioni innovative che favoriscono l'interazione intersettoriale. L'integrazione dell'intelligenza artificiale in diversi settori sta rivoluzionando i modelli di business tradizionali, aprendo nuove strade affinché i venture capitalist possano investire in progetti innovativi.
- Imprese ecologiche e sostenibili: con una crescente enfasi sulla sostenibilità, la tecnologia verde e le innovazioni ecologiche stanno diventando sempre più attraenti per i venture capitalist. Gli investimenti in iniziative sostenibili non riguardano solo l'impatto ambientale positivo, ma anche la garanzia di sostenibilità e redditività a lungo termine. Questo cambiamento riflette una tendenza più ampia verso gli investimenti responsabili, con particolare attenzione alle aziende che contribuiscono a un pianeta più sano.
- Lavoro a distanza e soluzioni digitali: la pandemia ha cambiato irreversibilmente il panorama del lavoro, portando a un'impennata del lavoro a distanza e delle soluzioni digitali. I venture capitalist stanno osservando con attenzione l'ascesa delle piattaforme digitali e dei modelli di business a distanza che facilitano ambienti di lavoro flessibili. Questa tendenza evidenzia la necessità di soluzioni innovative nella comunicazione, nella gestione dei progetti e nella collaborazione di gruppo, presentando nuove opportunità di investimento nel settore tecnologico.
- Innovazioni nella tecnologia sanitaria: il settore sanitario sta assistendo a una rivoluzione tecnologica con l'ascesa della biotecnologia, della telemedicina e della medicina personalizzata. Questi progressi promettono di trasformare l'erogazione dell'assistenza sanitaria, rendendola più efficiente e adattata alle esigenze individuali. I venture capitalist sono sempre più attratti da queste innovazioni tecnologiche sanitarie,

---

<sup>63</sup> <https://www.alternatives-economiques.fr/>

riconoscendo il loro potenziale nel ridefinire l'assistenza sanitaria e generare rendimenti sostanziali.

- Crescita delle tecnologie educative: la tecnologia educativa è un altro settore in rapida crescita. La domanda di apprendimento online, piattaforme interattive e contenuti personalizzabili è salita alle stelle, riflettendo un cambiamento di paradigma nel modo in cui l'istruzione viene erogata e consumata. Questo settore presenta opportunità redditizie per i venture capitalist, soprattutto nelle tecnologie che migliorano le esperienze di apprendimento e l'accessibilità.<sup>64</sup>

### 3.5 Operazione di coinvestimento in 10 start up cdp-lventure group

Il fondo ha effettuato un'importante operazione di coinvestimento in dieci startup del portafoglio di LVenture Group; questa società è una holding di Venture Capital, le cui azioni sono quotate sul MTA di Borsa Italiana. La società è anche tra i maggiori acceleratori di startup sulla scena continentale.

La società ha anche la proprietà dell'Acceleratore Startup LUISS EnLabs, nato da una joint venture con Luiss Guido Carli, diventata un punto di riferimento dell'ecosistema dell'innovazione italiana.

Il portafoglio di investimenti del fondo comprende oltre 100 startup, che si caratterizzano per una notevole innovazione digitale e scalabilità.

Il modello di business è improntato in maniera particolare sulle plusvalenze che conseguono alle operazioni di uscita dalle startup target.

LVenture Group investe nelle startup digitali in fase iniziale più ambiziose sul mercato, concentrandosi sulla diversificazione, sulla scalabilità e sull'impatto globale sull'imprenditorialità

L'approccio ricercato negli imprenditori delle imprese target è un approccio full-stack per generare valore.

Le start up vengono supportate in tutte le fasi della raccolta fondi, con un monitoraggio costante delle loro strategie e dei loro obiettivi.

L'obiettivo comune è la moltiplicazione del loro potenziale fino alla loro uscita.<sup>65</sup>

---

<sup>64</sup> Balocco F. "Venture capital, 2 miliardi per le startup italiane. Triplicati gli investimenti in un anno", 22/02/2022, disponibile su <https://www.corrierecomunicazioni.it/>

<sup>65</sup> <https://lventuregroup.com/wp-content/uploads/2022/09/brochure-2022.08-web.pdf>



L'operazione di coinvestimento è stata pari a 2,46 milioni di euro, con CDP Venture Capital Sgr che ha mobilitato risorse complessivamente per 6,56 milioni di euro. Vi è stata la partecipazione anche di diversi investitori professionali.<sup>66</sup>

Fra le startup del portafoglio di LVenture Group vi sono le seguenti:

- Besafe Rate, servizio digitale per gli alberghi che permette la prenotazione di una tariffa assicurata che garantisce tutela in caso di cancellazione della prenotazione stessa, facendo sì che la struttura ricettiva riceva comunque i soldi (round da 485 mila euro nel giugno 2020); il round è stato guidato da PranaVentures e Azimut Digitech Fund, con FNDX in qualità di Advisor: l'obiettivo di crescita dell'azienda è mirato su Tour Operator, OTA e Agenzie di Viaggio, al fine di consolidarsi come partner insurtech di Hotel, proponendo dei prodotti dedicati per far sì che i viaggiatori possano beneficiare di un'unica esperienza a livello di rimborso. Gli investitori potranno anche garantire lo sviluppo tecnologico di soluzioni assicurative basate sulla personalizzazione e una piattaforma innovativa di gestione dei sinistri, per tutelare i ricavi degli operatori turistici, offrendo il rimborso in pochi giorni dal momento della cancellazione. Questo è garantito dallo sviluppo di "Refund and Go", una piattaforma di gestione dei sinistri basata su un algoritmo intelligente.<sup>67</sup>
- Confirмо, app che si occupa della digitalizzazione dei processi relativi al consenso informato di un documento da firmare, facendo sì che vi sia maggiore comprensione e tutela dal punto di vista legale (round da 445 mila euro nel dicembre 2020); il round è stato sottoscritto da Cdp Venture Capital sgr, attraverso il Fondo Acceleratori e del Fondo Italia Venture II – Fondo Imprese Sud, per un totale di 300mila euro; sono inoltre intervenute LVenture Group, NextUp e business angel. La app Confirмо, realizzata da alcuni emergenti professionisti del settore digitale, era stata accelerata da LUISS EnLabs, programma di accelerazione dell'Università LUISS di Roma e di LVenture Group; nel 2019 aveva già ottenuto un finanziamento seed da 145 mila euro dalla stessa LVenture. Confirмо informa l'utente della necessità di sottoscrivere un documento caratterizzato da una certa complessità, assistendolo nel processo di acquisizione delle informazioni e certificandone la comprensione da parte dello stesso utente con l'ausilio

---

<sup>66</sup> Redazione, "CDP Venture Capital investe 2,46 milioni in 10 startup di LVenture Group", 28/01/2021, disponibile su <https://www.backtowork24.com/>

<sup>67</sup> [https://bebeez.it/wp-content/uploads/2023/09/COMUNICATO\\_BeSafe-Group\\_Last.docx.pdf](https://bebeez.it/wp-content/uploads/2023/09/COMUNICATO_BeSafe-Group_Last.docx.pdf)

di strumenti multimediali e basati sull'IA, che interviene ad analizzare le risposte date dallo stesso utente.<sup>68</sup>

- DrexCode, piattaforma che permette il noleggio via internet di capi di abbigliamento e accessori firmati, garantendo anche in aggiunta un servizio di stylist (round da 365 mila euro nel dicembre 2020);
- EdilGo, software destinato alle imprese del settore delle costruzioni che favorisce il contatto con i migliori fornitori possibili, facendo sì che vi possano essere dei notevoli risparmi nei materiali (round da 300 mila euro nel settembre 2020); il finanziamento ha visto la sottoscrizione da parte di Cdp Venture Capital sgr – Fondo Nazionale Innovazione (attraverso il Fondo Acceleratori, con un investimento di 150 mila euro), LVenture Group e i soci di Italian Angels for Growth (IAG).<sup>69</sup>
- eShoppingAdvisor, piattaforma che fa sì che le persone possano trovare i migliori e-commerce a seconda della tipologia di bene che essi desiderano, e aiutano gli e-commerce stessi a migliorare della reputazione con la gestione di raccolta, gestione e analisi delle recensioni della clientela; la startup ha chiuso un round di investimento da 500 mila euro che ha visto la partecipazione di Cdp Venture Capital Sgr, con il Fondo Acceleratori e il Fondo Italia Venture II – Fondo Imprese Sud, per complessivi 300 mila euro di investimento; hanno partecipato poi LVenture Group e una cordata di business angel. Andrea Carboni e Andrea Ghiani sono gli imprenditori cagliaritari dai quali è scaturita l'idea. L'idea di business è stata poi accelerata nel 2020 da Luiss EnLabs, il programma di accelerazione di LVenture Group. Oggi l'impresa aiuta gli eCommerce delle PMI nostrane nella fase di emersione sul web garantendo ausilio nei servizi di raccolta, gestione e certificazione dei pareri espressi dai consumatori con le recensioni sul web. L'impresa punta sulla disintermediazione e quindi a valorizzare le attività online iscritte con il contatto certificato con l'esercente. Uno dei principali piani di crescita riguarda l'espansione in altri Paesi europei, come Regno Unito e Spagna, e lo sviluppo di una tecnologia di IA per contrastare le recensioni false.<sup>70</sup>
- Insoore, favorisce il processo di gestione dei sinistri delle compagnie assicurative, con ispezioni video-fotografiche e stime dei danni effettuate da una molteplicità di esperti, su richiesta e seduta stante; Whoosnap è la start up che ha sviluppato la piattaforma

---

<sup>68</sup> <https://bebeez.it/venture-capital/confirmo-lapp-che-digitalizza-i-documenti-da-firmare-incassa-round-da-445k-euro-lo-guida-cdp-venture/>

<sup>69</sup> <https://bebeez.it/venture-capital/il-software-di-e-procurement-edilgo-incassa-un-round-da-300-mila-euro-lo-sottoscrivono-cdp-venture-capital-sgr-lventure-group-e-i-soci-di-italian-angels-for-growth-iag/>

<sup>70</sup> Rocco G., "Round da 500mila euro per eShoppingAdvisor. Lo guidano Cdp Venture e LVenture", 16/2/2021, disponibile su <https://startupitalia.eu/>

insurtech Insoore, e nel round ha incassato 600 mila euro da Cdp Venture Capital sgr (tramite il Fondo Acceleratori nell'ambito dell'iniziativa AccelerOra!) e Mercurio Holding, società che ha finanziato la insurtech dal 2017.<sup>71</sup>

- Ipervox, piattaforma che permette di creare rapidamente applicazioni vocali aiutando le aziende nel processo di raggiungimento dei propri clienti su piattaforme come Amazon Alexa, Google e Siri; al round di investimento da 300 mila euro hanno partecipato CDP Venture Capital, mediante il Fondo Acceleratori investendo 150 mila euro, alcuni business angels e LVenture Group. Grazie alla piattaforma online di Ipervox anche coloro che non hanno grande dimestichezza con la programmazione, ha la possibilità di creare applicazioni vocali in pochi minuti, con abbattimento quasi totale delle barriere di ingresso in un settore nel quale sono necessarie specifiche competenze per poter operare, oltre a costi considerevoli e tempistiche dilatate.<sup>72</sup>
- Offlunch, servizio di food delivery per i lavoratori di aziende per poter ordinare facilmente ed economico il pasto nei locali dell'azienda; l'investimento di Cdp Venture Capital sgr è stato pari a 400 mila euro. Nel 2019 Offlunch nel 2019 aveva ottenuto un investimento di 199 mila euro attraverso un programma di equity crowdfunding su CrowdFundMe. Il capitale della startup è sotto il controllo della startup del food delivery Mvnd, che ha acquisito le quote anche di altre società operanti nel segmento del food delivery.<sup>73</sup>
- Shampora, e-commerce che consente creazione ed acquisizione di prodotti per capelli personalizzati in forza dell'attività di un assistente virtuale che analizza le esigenze dei singoli clienti.
- Vikey, aziende che fornisce delle soluzioni hardware e software rendendo possibile l'apertura da remoto delle porte di case vacanze, hotel e B&B, e rende possibile lo svolgimento a distanza delle pratiche burocratiche connesse alle attività ricettive.<sup>74</sup> Il round è stato di 800 mila euro ed ha visto la partecipazione di Cdp Venture Capital sgr – Fondo Nazionale Innovazione (tramite il programma AccelerOra! del Fondo Acceleratori), oltre a LVenture Group, alcuni business angels ed i soci di Italian Angels

---

<sup>71</sup> <https://bebeez.it/venture-capital/la-insurtech-insoore-incassa-600-mila-euro-da-cdp-venture-capital-e-proximity-capital-exit-parziale-per-club-degli-investitori>

<sup>72</sup> Redazione, “CDP VC e LVenture investono 300k€ nelle applicazioni vocali di Ipervox”, 2/3/2021, disponibile su <https://www.startupbusiness.it/>

<sup>73</sup> <https://bebeez.it/venture-capital/cdp-venture-capital-investe-400-mila-euro-nel-food-delivery-offlunch/>

<sup>74</sup> Redazione, “CDP Venture Capital investe 2,46 milioni di euro in 10 startup del portafoglio di LVenture Group”, 14/01/2021, disponibile su <https://finanza.lastampa.it/>

for Growth (IAG).La società aveva già ottenuto 540 mila euro nell'ottobre 2018, con la partecipazione soprattutto di IAG e da Club degli Investitori, oltre alla stessa LVenture Group e alcuni business angel di Angel Partner Group. L'obiettivo degli ideatori di questa impresa è quello di rivoluzionare il settore dell'ospitalità, attraverso la totale digitalizzazione della fase di accoglienza degli ospiti nelle strutture ricettive. Dopo la compilazione del check-in online gli ospiti hanno la possibilità di aprire ingresso principale e porte dal proprio smartphone. E' stata intercettata soprattutto l'esigenza degli operatori di andare verso un adeguamento di servizi e prodotti offerti nel mondo post Covid-19. Sono stati stretti accordi con importanti operatori nazionali e internazionali nel settore alberghiero e dell'hospitality alternativa, fra le quali spicca Altido (che conta 1.800 proprietà immobiliari in oltre 20 città europee).<sup>75</sup>

## *BIBLIOGRAFIA*

Balocco F. “Venture capital, 2 miliardi per le startup italiane. Triplicati gli investimenti in un anno”, 22/02/2022, disponibile su <https://www.corrierecomunicazioni.it/>

---

<sup>75</sup> <https://bebeez.it/venture-capital/self-check-vikey-chiude-un-round-800-mila-euro-lo-sottoscrivono-cdp-venture-lventure-soci-iag-altri-business-angel/>

Borsa Italiana, <https://www.borsaitaliana.it/borsa/glossario/capitale-di-rischio.html>

Capital Financing Improve Efficiency in Private Firms? A Look beneath the Surface', The Review

Chemmanur, Thomas J., Karthik Krishnan, and Debarshi K. Nandy., 'How Does Venture countries, Journal of corporate finance, 2000

D'Ascenzio M., "Cdp Venture, 3,5 miliardi in più. Pronto il fondo per gli esteri", 13/10/2022, disponibile su <https://www.ilsole24ore.com/>

De Vivo M., Italia, l'ecosistema delle startup innovative in crescita", 27/10/2023, disponibile su <https://www.fortuneita.com/>

Deutsche Bank Chief Investment Office, CIO Special, Venture Capital Investing, 2021

EY, "EY Venture Capital Barometer 2020 – Italia", 2021

Félix, E. G., Gulamhussen, M. A., & Pacheco, C., The Determinants of Venture Capital in Europe - Evidence Across, 2013

Florida, R., M. Kenney, 'Venture capital-financed innovation and technological change in the

Gage, D., The Venture Capital Secret: 3 Out of 4 Start-Ups Fail, The Wall Street Journal, 2012

Gornall, W., & Strebulaev, I. A., The Economic Impact of Venture Capital: Evidence from Guida al corporate venture capital, AIFI, 2018

InnovUp, "SETTIMO OSSERVATORIO OPEN INNOVATION E CORPORATE VENTURE CAPITAL", 2022, disponibile su <https://www.assolombarda.it/>

Invest Europe, "Central and Eastern Europe Statistics 2022. Private equity statistics", disponibile su <https://www.investeurope.eu/>

Invest Europe, “Investing in Europe Private Equity Activity H1 2023”, disponibile su <https://www.investeurope.eu/>

Iozzia G., “CDP Venture Capital, 5,3 miliardi entro il 2024 per le startup e l’innovazione in Italia”, 11/10/2022, disponibile su <https://www.economyup.it/>

Jeng, L. A., & Wells, P. C., The determinants of venture capital funding: evidence across KPMG, “Venture Pulse Q3 2023”

Ministero delle imprese e del Made in Italy, “RELAZIONE ANNUALE AL PARLAMENTO sullo stato di attuazione e l’impatto delle policy a sostegno di startup e PMI innovative”, 2022

Moses Abramovitz, ‘Resource and Output Trends in the United States Since 1870’, American Economic Review 46 (1956)

National Venture Capital Association (NVCA), NVCA 2022 Yearbook, 2022  
Next

Nicholas, T., Venture Capital: an American history, 2019

Núñez, L. G. (2007). The process and problems of business Start-Ups. Pensamiento y gestión: revista de la División de Ciencias Administrativas de la Universidad del Norte  
of Financial Studies 24:12 (2011), Public Companies, 2021

Redazione, “CDP Venture Capital investe 2,46 milioni di euro in 10 startup del portafoglio di LVenture Group”, 14/01/2021, disponibile su <https://finanza.lastampa.it/>

Redazione, “CDP Venture Capital investe 2,46 milioni in 10 startup di LVenture Group”, 28/01/2021, disponibile su <https://www.backtowork24.com/>

Redazione, “Come è andato il Venture Capital in Italia nei primi sei mesi dell’anno: rapporto primo semestre 2023 VeM”, 5/09/2023, disponibile su <https://www.intesasanpaoloinnovationcenter.com/>

Redazione, “Startup e PMI innovative motore dell’economia italiana”, 16/08/2023, disponibile su <https://www.startupbusiness.it/>

Rome Business School, “Ecosistema start-up, PMI e aziende familiari in Italia”

Salamzadeh A. “Startup Companies: Life Cycle and Challenges Conference Paper”, 2015

Statista Research Department, Venture capital worldwide - statistics & facts, 2022

Szego B., Il venture capital come strumento per lo sviluppo delle piccole e medie imprese: un’analisi di adeguatezza dell’ordinamento italiano, Quaderni di Ricerca Giuridica, Giugno 2002, n.55

Tariq, T., Start-Up Financing, University of Twente, 2013.

Vesper, K. H. (1990): New Venture Strategies, 2nd ed. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall

Zider, B., How Venture Capital Works, Harvard Business Review, 1998

Zorloni L., “Cosa farà adesso il Fondo nazionale innovazione per le startup”, 7/03/2023, disponibile su <https://www.wired.it/>

## *SITOGRAFIA*

<https://lventuregroup.com/wp-content/uploads/2022/09/brochure-2022.08-web.pdf>

<https://p101.it/>

<https://unitedventures.com/portfolio/>

<https://www.aifi.it/>

<https://www.backtowork24.com/>

<https://bebeez.it>

<https://www.cdpventurecapital.it/>

[https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/chi\\_siamo.page](https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/chi_siamo.page)

[https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/i\\_nostri\\_fondi.page](https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/i_nostri_fondi.page)

<https://www.cdpventurecapital.it/cdp-venture-capital/it/informativa.page>

<https://www.innogestcapital.com/>

<https://www.primo.vc/>

<https://www.statista.com/>

<https://www.startupbusiness.it/>

<https://www.synergo.capital/>

<https://www.vertis.it/>



## *RINGRAZIAMENTI*

Concludendo questo significativo capitolo della mia vita accademica, desidero esprimere la mia più profonda gratitudine a coloro che hanno reso possibile questo viaggio.

Innanzitutto, un sentito ringraziamento va alla mia famiglia. Il vostro amore incondizionato, sostegno e incoraggiamento sono stati il mio faro nelle notti più buie e la spinta che mi ha permesso di superare ogni ostacolo. Senza di voi, non sarei la persona che sono oggi. Grazie per aver creduto in me anche quando io stesso faticavo a farlo.

Un grazie speciale va a mia sorella Carlotta, la cui forza, intelligenza e dedizione sono state per me fonte di ispirazione costante. Carlotta, la tua capacità di bilanciare gentilezza e determinazione mi ha insegnato molto più di quanto tu possa immaginare. La tua presenza accanto a me in questo percorso è stata un dono inestimabile, e non smetterò mai di essere grato per il tuo supporto e per i tuoi preziosi consigli. Sei una guida, una confidente e una fonte di luce nei momenti più bui. Grazie di cuore.

Ai miei amici, compagni di avventure e confidenti, grazie per ogni momento condiviso, sia esso di studio, di svago o di semplice quotidiana complicità. La vostra presenza ha arricchito questa esperienza, rendendola indimenticabile. Grazie per avermi ascoltato, consigliato e, soprattutto, per avermi fatto ridere quando ne avevo più bisogno.

Infine, ma non meno importante, desidero ringraziare tutti coloro che, direttamente o indirettamente, hanno contribuito alla mia formazione e crescita durante questi anni. Ogni incontro, ogni scambio, ogni sfida è stata un'opportunità per imparare e maturare.

Mentre chiudo questa pagina e ne apro un'altra, porto con me non solo il sapere acquisito, ma anche l'affetto e la stima per ognuno di voi. Grazie di cuore.