

**INNOVAZIONE** *Analisi esclusiva sui bilanci di oltre 3.900 startup e pmi innovative. Solo 180 superano il mezzo milione di ricavi. E di queste, le migliori 30 sono...*

# Una su 20 ce la fa



COPERTINA

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

# Una su 20 ce la fa

di Stefania Peveraro

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

**Il campione** da cui si è partiti è il totale delle 8.759 pmi e startup

innovative registrate in Camera di Commercio a fine ottobre scorso. Di queste 6.137 hanno depositato almeno un bilancio e solo 3.903 avevano depositato un bilancio 2016. Complessivamente, sul totale di queste ultime aziende, lo studio di *Leanus* ha mostrato che solo 180 imprese hanno ricavi superiori ai 500 mila euro, sono cresciute e hanno mantenuto un buon profilo economico, patrimoniale e finanziario. Considerando le 3.900 aziende, si può dire quindi che una su 20 ce la può fare, a diventare grande. Si tratta di aziende che, in totale, hanno registrato ricavi per quasi 653 milioni con un ebitda di circa 56,6 milioni e debiti finanziari per 135 milioni e un patrimonio netto di 274,3 milioni. A fronte di un universo di 3.903 aziende che in totale fattura poco più del doppio, cioè 1,4 miliardi. Tra i casi di successo sono presenti sia imprese affiancate da investitori istituzionali sia imprese che hanno fatto tutto in casa senza ricorrere al sistema finanziario. In particolare, 28 aziende su 180

hanno condotto un aumento di capitale maggiore di 100 mila euro nel 2016 e 87 aziende su 180 hanno ottenuto nel periodo un finanziamento da almeno 100 mila euro. Insomma, non si possono identifica-

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

di un caso di successo oppure no. Satsipay è un caso eclatante: da quando è nata nel 2013 ha raccolto quasi 27 milioni dagli investitori e certo sinora non li ha ripagati, ma il valore della società sta crescendo in maniera esponenziale, di pari passo con la diffusione dell'app gratuita per pagare nei negozi convenzionati fisici e online, per effettuare ricariche telefoniche e inviare denaro ai contatti della propria rubrica telefonica. «Io e i miei due soci fondatori abbiamo iniziato investendo un totale di 120 mila euro, poi abbiamo raccolto 300 mila euro tra amici e parenti e poi siamo arrivati al dunque, perché abbiamo capito che per fare quello che volevamo avevamo bisogno di 2,5 milioni. Abbiamo pensato subito in grande e abbiamo fatto bene. Ci siamo resi conto del fatto che se hai un progetto ambizioso e interessante, se anche costa tanti soldi, i soldi li trovi. Se chiedi poco agli investitori è perché immagini di avere prospettive di crescita limitate», continua Dalmasso. Già ma di investitori specializzati alla fine nel capitale

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

**Il bisogno, infatti, c'è tutto.** Visto che al momento i pochi fondi di venture italiani sono di nuovo tutti insieme in raccolta e quindi in questi ultimi tempi hanno potuto investire molto poco. Sono state infatti solo nove le start-up italiane o fondate da italiani che quest'anno hanno annunciato round di investimento da almeno 3 milioni di euro, contro le 18 di tutto il 2016. Il dato, calcolato a metà ottobre, emerge dal database di BeBeez. Insomma c'è qualcosa che non va, sebbene i round di investimento di più piccole dimensioni non siano mancati: ce ne sono stati sette tra 1 e 3 milioni, contro i 13 del 2016. Chi punta a colmare questo gap di mercato sono il fondo FII Tech Growth di Fondo Italiano d'Investimento sgr, partito con una dotazione di 50 milioni versati dalla Cdp e con target di raccolta

a 150 milioni, e di StarTip, veicolo d'investimento dedicato lanciato da Tamburi Investment Partners con una dotazione di 100 milioni. Claudio Catania e Claudio Berretti, rispettivamente partner del nuovo fondo di Fii e direttore generale di Tip, anche loro intervenuti alla tavola rotonda MF-Leanus, hanno infatti sottolineato di aver individuato una carenza nell'offerta di venture capital in Italia, proprio per investimenti di dimensioni superiori

(continua a pag. 11)

(segue da pag. 9)

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

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

**Ma il punto reale** è che per far crescere l'economia reale ci vogliono i soldi. E se è vero che sarebbe bello che a Piazza Affari ci fossero più aziende quotate, nella pratica la maggior parte delle pmi italiane non lo è e non pensa di quotarsi, almeno non ancora. La normativa fiscale sui Pir ha portato nelle casse di questi nuovi fondi circa 10 miliardi quest'anno, andando oltre ogni più rosea aspettativa, ma poi tutti questi denari a start-up e pmi non quotate sostanzialmente non ci andranno, perché i gestori di Pir sono nella stragrande maggioranza dei casi dei gestori di fondi aperti, quindi non attrezzati per fare due diligence su singole società non quotate. E trovano molto più semplice investire i propri asset in titoli quotati, quindi liquidi,

piuttosto che allocare una quota del proprio patrimonio ad asset illiquidi come quote di fondi di private equity, venture capital o private debt, seppure questo sia permesso sino al 10% del patrimonio dei fondi. Qualcuno, un po' più illuminato, ha investito nelle Spac, ma certo anche in questo caso si tratta di titoli quotati.

Intanto la risoluzione votata un paio di settimane fa in Commissione Finanze per obbligare i Pir a investire il 3% delle proprie risorse in fondi dedicati a start-up e pmi innovative sembra non aver trovato spazio nella legge di bilancio, in termini di traduzione in emendamento. Per un'occasione persa per convogliare più denaro sulle società non quotate, il Parlamento ne potrebbe cogliere un'altra. Nei giorni scorsi, infatti, è stato proposto da un emendamento alla legge di bilancio a firma del senatore Francesco Marinello, che recepisce una delle richieste di AssoFintech portate all'attenzione della Commissione Finanze in sede di audizione a metà novembre e cioè la possibilità per le piattaforme di equity crowdfunding di ospitare anche campagne di raccolta di capitale di debito da parte di startup e pmi, con possibilità di adesione soltanto per gli investitori istituzionali o professionali. Secondo quanto risulta a MF-Milano Finanza, la Consob sarebbe favorevole a un'evoluzione di questo tipo.

Intanto, indipendentemente dalle novità normative, gli investitori privati più evoluti e con maggiori disponibilità economiche, quindi tipicamente i clienti del private banking e dei family office, restano molto attratti oggi dagli investimenti in asset alternativi e infatti non a caso, secondo quanto risulta a MF-Milano Finanza, alcune private bank stanno ragionando sul lancio di gestioni patrimoniali Pir compliant focalizzate su questi asset e quindi, in ultima istanza, su start-up e pmi, non necessariamente innovative. Perché non è detto che solo le pmi che hanno deciso di iscriversi al registro delle imprese come innovative, abbiano sviluppato al loro interno tecnologie interessanti. Anche perché il numero di pmi innovative è molto basso rispetto al reale potenziale: a fine ottobre erano 677. Per avere un'idea della situazione va ricordato che in Italia ci sono circa 4 milioni di pmi, di queste circa 120 mila avrebbero i requisiti per diventare innovative (ottemperano

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

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

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



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

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



Fonte: BeBeez

GRAFICA MF MILANO FINANZA



**LE MIGLIORI 30 AZIENDE TRA STARTUP E PMI INNOVATIVE ITALIANE\***

Dati di bilancio 2016 - In milioni di euro

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

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

Il Leanus score è espresso su una scala che oscilla tra - 40 e 40  
 - Valori sopra il 3 indicano un perfetto stato di equilibrio economico, patrimoniale e finanziario  
 - Valori sotto l'1,8 indicano un stato di equilibrio precario  
 - Valori compresi tra 1,8 e 3 indicano una situazione di dubbia interpretazione che richiede

cautela e impone la necessità di effettuare ulteriori approfondimenti

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

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

Fonte: Leanus

GRAFICA MIF-MILANO FINANZA

Chi è già lanciato sulla Via della Seta  
**Una su 20 ce la fa**  
**STARTUP**  
 Serva il peso delle tasse, i tuoi investimenti valano più in alto.

**Una su 20 ce la fa**

**E la scienza arriva il chief transformation officer**

**Un Fondo Italiano 4.0**