

# INNOVAZIONE E VALORE CON IL VENTURE CAPITAL

*L'accelerazione del percorso di un'azienda tecnologica all'interno di una big corporate dovrebbe essere quasi naturale, anche se per il mercato italiano è stata una novità quasi senza precedenti, ma il Covid ne ha affrettato i processi*

Andrea Di Camillo  
managing partner di P101

**L** VENTURE CAPITAL, ovvero l'apporto di capitale di rischio da parte di un investitore per finanziare l'avvio o la crescita di un'attività in settori a elevato potenziale di sviluppo, crea valore e può fare da volano per la ripartenza del Paese. Lo sosteniamo da sempre, ma questa evidenza è stata sotto gli occhi di tutti con l'emergenza Covid, che ha reso la digitalizzazione una priorità per tutti i business tradizionali. Lo abbiamo sperimentato anche noi di P101, chiudendo tra il 21 maggio e il 5 giugno – in pieno lockdown e in gran parte incontrandoci da remoto con le controparti – due deal importanti, con

una caratteristica pressoché inedita nel panorama domestico. Ovvero che dalla parte degli acquirenti in entrambi i casi ci fosse una big corporate. Non si tratta di exit, per ora (perché restiamo nel capitale di entrambe), ma di operazioni che mirano a una exit. La prima operazione si configura come un terzo round di funding con Poste tra i finanziatori, e al cuore vede la costruzione di una newco che, inglobando la tecnologia di Milkman, offrirà servizi avanzati e hi-tech ai clienti di Poste; la seconda operazione è un vero e proprio investimento di minoranza da parte di Campari in Tannico, mirato allo sviluppo di sinergie industriali e di canale tra entrambe.

## **Il valore delle startup a capitale di rischio**

Le startup a capitale di rischio sono imprese che hanno tassi di crescita superiori alla media: il più aggiornato report di PwC sull'impatto di venture capital e private equity sull'economia italiana indica che il tasso annuo di crescita del fatturato sia stato del 5,2% contro l'1,9% della media e lo 0,7% del Pil. Rispetto



all'universo complessivo delle imprese, l'ebitda di queste startup ha segnato una crescita superiore del 6,1% e il tasso di occupazione si è attestato a +4,7%, rispetto allo zero virgola della media.

Ma il valore di una startup a capitale di rischio non sta tanto e non solo nei suoi numeri, bensì nel suo potenziale di amplificatore della crescita – o di abbattimento dei costi – di una big corporate. È con questo passaggio che si crea in definitiva sviluppo. Le startup a capitale di rischio ci riescono per una serie di motivi alla base.

### **Accesso alle informazioni**

Innanzitutto perché i fondi di venture capital, grazie alle competenze verticali, analizzano ogni anno migliaia di società e startup: questo enorme lavoro, che spesso non viene percepito dall'esterno,

permette di avere un'idea complessiva dei cambiamenti in atto su determinate filiere dei luoghi di origine dell'innovazione e di tanti altri aspetti di contesto che permettono una selezione ragionata degli investimenti.

### **Il capitale umano**

Inoltre, la selezione del business non prescinde mai dal valore dell'imprenditore. L'idea è una condizione necessaria ma non sufficiente: a supporto ci vuole una persona che la realizzi e che abbia in sé tutte le qualità per riuscire perché, per dirla con le parole di Elserino Piol, "l'imprenditore fa l'impresa". I VC possono essere visti dunque come "talent scout". D'altro canto, svolgono un ruolo altrettanto dirimente come "coach". Perché le loro capacità risiedono non solo nella selezione

---

**I fondi di venture capital analizzano ogni anno il potenziale di sviluppo di migliaia di società e startup e il valore degli imprenditori. L'idea è una condizione necessaria ma non sufficiente: a supporto ci vuole una persona che la realizzi e che abbia in sé tutte le qualità per riuscire**

---

(scouting) di buoni investimenti, ma anche nel far crescere (coaching) nuove imprese. Per centrare questo obiettivo è necessario investire non solo in termini di finanza, ma attuare un percorso di accompagnamento dell'impresa, fino all'uscita.



**La capacità di creazione di valore del venture capital si esprime su un orizzonte temporale medio-lungo. Ciò consente al VC e alle società in cui investe di non avere l'urgenza del risultato di fine anno, che spesso caratterizza la big corporate**

### **Non solo finanza**

Già nel processo di screening pre-investimento e di *due diligence*, il venture capital identifica cosa può aggiungere valore al business. Ancora, ha un ruolo fondamentale nel contribuire all'organizzazione interna dell'azienda, dal punto di vista delle risorse umane e dei processi. Le aziende

a capitale di rischio si professionalizzano più rapidamente e in maniera più efficace, sia a livello di top che middle management. Il network di relazioni che naturalmente ruota intorno a un gestore di venture capital rappresenta un bagaglio relazionale costruito in decenni di attività a cui le società partecipate hanno accesso.

### **Ci vuole pazienza**

La capacità di creazione di valore del venture capital si esprime su un orizzonte temporale medio-lungo. E questo porta al terzo fattore di successo di una startup: un progetto che sia di lungo termine, almeno 5-7 anni. Determina anche una delle caratteristiche più interessanti del venture capital come asset investibile, ovvero la decorrelazione rispetto a equity o bond e l'assenza di sensibili-

tà agli scossoni delle Borse che decollano o crollano su notizie estemporanee. Ma soprattutto consente al VC, e di conseguenza alle società in cui investe, di concentrarsi sul medio-lungo termine senza l'urgenza del risultato di fine anno, che spesso caratterizza la grande corporate.

### **Correggere gli errori e muoversi flessibilmente**

Il venture capital trova l'imprenditore capace di costruire questi nuovi modi, gli dà le risorse e lo lascia lavorare. Ogni Poste e ogni Campari potrebbe costruire in-house con un costo tutto sommato sostenibile la propria Milkman o la propria Tannico. Ma, ancora una volta, non è solo questione di soldi. Per fare questo genere di innovazione ci vogliono outsider ed è necessario accettare di avere una divisione in perdita per un certo periodo mentre si fa ricerca. È più facile fare tutto questo liberi dai vincoli della grande organizzazione per la quale il valore della startup sarà successivamente non quello che esprime il fatturato ma l'effetto di ottimizzazione dei costi o dell'organizzazione che si avrà con l'integrazione della tecnologia. Questo spiega e giustifica, anche perché i valori attribuiti hanno multipli e valorizzazioni importanti, perché a tendere quelle realtà rappresenteranno il futuro su dimensioni e scala ben diversi. ■