

# WEBINAR GRATUITO

Mercoledì 25 Settembre 2024, ore 18.00 (CET)

## La valutazione delle startup

### Programma

- Nozione generale di startup (innovativa e non);
- Inquadramento professionale della valutazione d'azienda: le metodiche di valutazione;
- Criticità nell'applicazione per le startup delle metodiche di valutazione "standard";
- Perché è importante cercare di identificare il valore di una startup?;
- Le specifiche metodiche di valutazione delle startup secondo la dottrina professionale;
- Esempi di valutazione di startup;
- Q&A.

**RELATORE**



**Andrea Noris**

Dottore Commercialista e Revisore Legale



FORMAZIONE PROFESSIONALE



STUDIO COMMERCIALISTI



ReNewAudit



STUDIO LEGALE



---

# INTRODUZIONE GENERALE

# STARTUP

- **CHE COSA SONO LE STARTUP (Cit. Confcommercio - cenni)?**

Con il termine **startup** si intende un'impresa emergente, nuova oppure che si è appena quotata in borsa, ma il suo significato può cambiare a seconda del contesto in cui viene utilizzato. Principalmente la startup è un'**organizzazione temporanea**, (rappresenta la prima fase del ciclo di vita di un'azienda, la fase di avviamento, che la porterà a diventare una grande impresa) che punta tutto il suo lavoro sull'**innovazione** ed è progettata per ideare un "**business model**" ripetibile e scalabile.



Nel 2012 il **Decreto legge 179/2012** ha finalmente introdotto un quadro di riferimento organico per sostenere e supportare le attività del settore, il cosiddetto **Startup Act...**

- **CHE COSA SONO LE STARTUP INNOVATIVE (Cit. libro «Le Startup Innovative» – Maggioli Editore, giugno 2021 - cenni)?**

Per poter essere qualificata come «innovativa» una società deve, in primo luogo, essere costituita sottoforma di società per azioni, a responsabilità limitata, in accomandita per azioni oppure cooperativa (sono quindi escluse le società di persone). Inoltre:

- deve essere residente in Italia;
- deve avere un fatturato annuo non superiore a 5 milioni di euro;
- non può avere azioni o quote del capitale sociale «quotate» su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione;
- non deve essere costituita da più di 60 mesi (5 anni);
- non deve aver distribuito e non deve distribuire dividendi;
- non deve essere stata costituita a seguito di una operazione straordinaria quale fusione, scissione oppure una cessione di azienda o di ramo di azienda;
- il suo oggetto sociale deve consistere, esclusivamente o prevalentemente, nello sviluppo, nella produzione e nella commercializzazione di **prodotti o servizi innovativi ad alto valore tecnologico**.

Infine la startup innovativa, per essere tale, deve rispettare almeno uno dei seguenti 3 requisiti: **i) sostenere spese in R&S pari ad almeno il 15% del maggior valore fra costo B) e valore della produzione A); ii) impiegare personale altamente qualificato; iii) essere titolare, depositaria e licenziataria di almeno un brevetto o titolare di un software registrato.**

# Venture capital, investimenti esteri in calo ma regge il fronte domestico

21/02/2024

START-UP

## Venture capital monitor

**La frenata dei fondi esteri porta gli investimenti 2023 in flessione a 1,1 miliardi**

**Il presidente Aifi Cipolletta: «Il mercato sta consolidando il nuovo livello di sviluppo»**

**Matteo Meneghella**

**Il venture capital estero «tradisce» il mercato italiano e impone una frenata che porta a 1,1 miliardi nel 2023 (erano stati 1,9 nel 2022) il totale degli investimenti nel settore. All'appello nell'ultimo anno sono mancate soprattutto le grandi operazioni, ma l'architettura del mercato italiano resiste, con 302 round, contro i 349 dell'anno precedente. Proprio per questa ragione, e alla luce di dati positivi nel quarto trimestre dell'anno scorso, gli addetti ai lavori mantengono una visione positiva sul mercato. L'anno - come confermano i dati del rapporto Venture capital monitor - è stato difficile, ma i segnali non sono tutti negativi: in questi anni la popolazione dei fondi italiani è cresciuta e si è irrobustita e anche nell'ultimo anno l'apporto domestico non ha conosciuto cedimenti significativi. «È il segnale - spiega Innocenzo Cipolletta, presidente di Aifi - che il mercato italiano del venture capital sta consolidando il nuovo livello di sviluppo raggiunto. Nonostante la mancanza di grandi operazioni, il numero elevato di quelle realizzate è il segnale di un terreno**

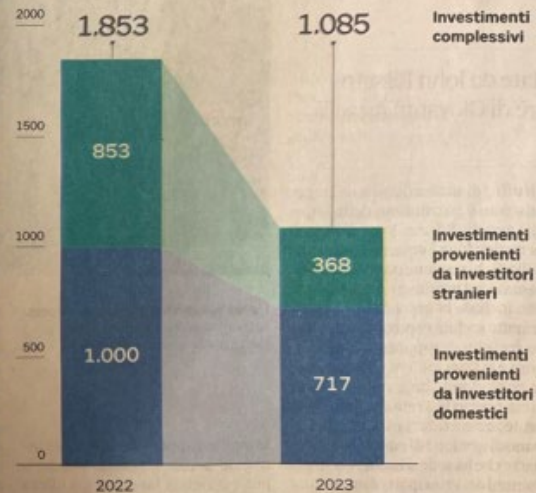
fertile su cui continuare a investire per puntare a nuovi campioni dell'innovazione». Negli ultimi 5 anni, segnala Anna Gervasoni, prorettrice di Liuc - Università Cattaneo e dg di Aifi «sono stati lanciati oltre 40 fondi domestici che hanno accelerato la crescita dell'innovazione nel Paese». Questi investitori hanno contribuito l'anno scorso con 717 milioni e 260 operazioni (319 nel 2022), mentre gli investitori internazionali si sono fermati a 368 milioni e 42 round (853 milioni nel 2022 per 30 round). Stabile, invece, l'ammontare investito in realtà estere fondate da imprenditori italiani, circa 300 milioni distribuiti su 28 operazioni (21 nel 2022).

«Dopo una lunga serie storica di crescita anno su anno, il mercato italiano si è allineato al trend internazionale che ha visto una contrazione emersa già a fine 2022 - spiega Luca Pagetti, Head of Finanziamento Crescita Startup di Intesa Sanpaolo Innovation Center -. Le cause possono essere molteplici, ma il mantenimento del valore complessivo superiore al miliardo, l'incremento del numero delle exit e degli investimenti nel Technology Transfer sono segnali positivi». Detto questo, per il futuro «l'intervento dall'estero rappresenta» comunque una «componente essenziale per rendere possibile una crescita significativa del nostro ecosistema come avviene anche in mercati più avanzati come la Francia e la Germania» spiega Alessandro Scortecchi, responsabile strategy, business development & Esq Cdp Vc Sgr.

Considerando anche i target esteri con founder italiani, gli investimenti ammontano a 1,4 miliardi (erano oltre 2,2 nel 2022) per 330 operazioni (-11% rispetto alle 370 del 2022). A livello

## La fotografia

Il venture capital in Italia nel 2023. Dati in milioni di euro



Fonte: Rapporto Vem 2023

settoriale, l'Ict continua a monopolizzare l'interesse, con una quota del 38%, seguito dall'Healthcare (12%), prima del comparto degli Altri servizi (9%), trainati dall'edutech. Fintech e Energia e Ambiente, invece, attraggono il 7% degli investimenti. La Lombardia si conferma la regione in cui si concentra il maggior numero di società oggetto dell'investimento iniziale da parte dei venture capital (46%) seguita da Lazio (13%) e Piemonte (8%). L'indagine - realizzata

dall'Osservatorio Venture Capital Monitor - VeM attivo presso Liuc Business School con Aifi, grazie al contributo di Intesa Sanpaolo Innovation Center ed E. Morace&Co. Studio legale e al supporto istituzionale di Cdp Vc e Iban - segnala infine una notevole presenza del corporate nel round. In particolare, nelle sole startup con sede in Italia, venture capital e corporate venture capital nel 2023 hanno investito 559 milioni in 200 round.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



# Intelligenza artificiale alla svolta, iGenius è il primo unicorno italiano

12/06/2024

STARTUP

Start up

**Il primo unicorno deep-tech punta a un round di finanziamento da 650 milioni**

**Tra gli investitori nel capitale della società ci sono anche Eurizon e Moratti**

Monica D'Ascenzo

Primo unicorno italiano nell'intelligenza artificiale. Si tratta di iGenius, azienda deep-tech fondata nel 2016, che punta a chiudere un round di finanziamento da 650 milioni di euro. Dopo le due diligence fatte dagli investitori, i contratti vincolanti firmati ad oggi riconoscono, infatti, alla società fondata da Uljan Sharka la valutazione di oltre un miliardo.

Fra i primi investitori del round anche Angel Capital Management ed Eurizon Asset Management. La holding di partecipazioni Acm, che fa capo ad Angelo Moratti, già da tempo ha dimostrato attenzione per l'evoluzione dell'intelligenza artificiale, tanto che nel 2023 annunciò un investimento nel nuovo fondo dedicato all'AI dello statunitense Sound Venture, già azionista di OpenAI (ChatGpt). Entrata nel capitale di iGenius a inizio anno, Acm risulta detenere una quota del 2,04% al 29 aprile scorso. Nel capitale la maggioranza resta, prima dei prossimi closing, a Sharka con il 35,66%, seguito dagli azionisti Costance Fiani (12,29%), Novacapital (9,94%), Maurizio Colombo (7,82%)

, Fincarl (6,79%) oltre a una serie di investitori tra persone fisiche e società sotto il 5%, compresa Eureka! Venture (3,97%).

Eurizon Asset Management ha già firmato un accordo vincolante in base al quale la valutazione riconosciuta alla società è di un miliardo. La finalizzazione dell'ingresso nel capitale dovrebbe avvenire nelle prossime settimane. Nello stesso arco di tempo potrebbero sottoscrivere il round anche altri investitori.

«Grazie a questo aumento di capitale, oggi facciamo un grande passo in avanti per guidare i nostri progressi nell'AI per i settori regolamentati. Il nostro obiettivo è rendere i dati umani, ridefinire il futuro del lavoro e colmare il divario di competenze, permettendo a individui e imprese di raggiungere nuove vette», ha dichiarato Uljan Sharka, ceo di iGenius.

La società italiana, fondata nel 2016 e conosciuta per i suoi modelli di intelligenza artificiale progettati per settori altamente regolamentati, ha di recente lanciato "Italia", un large language model open-source specificamente progettato per aziende nei settori della finanza e della pubblica amministrazione. I modelli di AI di iGenius hanno attratto clienti Fortune 500 e ha ottenuto il riconoscimento di Gartner come Cool Vendor in AI Core Technologies, si legge in una nota

iGenius, che dichiara nel comunicato investimenti da centinaia di milioni di euro per costruire modelli di intelligenza artificiale affidabili e scalabili, fa affidamento su un team internazionale che opera in Nord America e in Europa, con uffici a New York e una sede principale a Milano.



Fondatore di iGenius, Uljan Sharka

## La partnership con Intesa Sanpaolo

### 650 milioni di euro

La scaleup, fondata nel 2016 da Uljan Sharka, è in fase di raccolta con l'obiettivo di chiudere un round di finanziamento nel mese di giugno da 650 milioni di euro, che le darebbe, secondo gli accordi vincolanti già sottoscritti con Eurizon Asset Management, una valutazione oltre il miliardo di euro. iGenius è già fornitore del gruppo Intesa Sanpaolo, che l'ha scelta nell'autunno scorso «per implementare le proprie soluzioni di business intelligence, con l'obiettivo di potenziare i processi, l'efficienza e la produttività

complessiva», si legge in una nota dell'ottobre 2023, in cui si precisa: «La collaborazione con iGenius introdurrà per esempio modalità intelligenti di elaborazione dei dati che ottimizzano l'uso delle risorse computazionali con effetti green sui data center. La soluzione di business intelligence generativa "Crystal" è già stata testata con successo all'interno del Gruppo, attraverso Fideuram Private Banking». Ora l'intesa da commerciale diventerà finanziaria, con l'ingresso nell'azionariato della scaleup della controllata del gruppo Eurizon Asset Management.

## Dalla Silicon Valley per creare un'innovazione tecnologica europea

L'imprenditore

**Uljan Sharka, arrivato a 16 anni dall'Albania, ha studiato da autodidatta**

«Programmare ti insegna come pensare, come partire da zero da un foglio bianco e costruire un qualcosa, anche un percorso di vita». Uljan Sharka, classe 1992, sposa una delle massime di Steve Jobs, «tutti devono imparare a programmare», ed in effetti nel suo caso il coding gli ha ridisegnato l'esistenza. Nato in Albania e giunto in Italia a 16 anni, deve la sua formazione alla passione per l'informatica e alla sua determinazione da autodidatta.

Incontrare la realtà Apple in Italia e poi avere l'occasione di andare in Silicon Valley dal 2012 al 2015 è stata la svolta. «Negli Usa mi ha colpito la capacità di riuscire a realizzare cose che mi sembravano impossibili, ma sentivo che quel tipo di cultura che non mi apparteneva perché la tecnologia viene vista come un fine e non un mezzo». Sharka sceglie così di tornare in Italia per rendere reale il suo sogno di creare tecnologia. Partito dalla ricerca dei fondi con alcuni business angel, che hanno finanziato la fase di avviamento, l'imprenditore ha realizzato anno dopo anno la crescita dimensionale di iGenius, passando da una serie di round di

finanziamenti che gli hanno permesso finora di raccogliere poco più di 40 milioni di euro. «La parte più difficile è stata posizionare il made in Italy tecnologico italiano all'estero» racconta ora. Una sfida che ha richiesto la dimostrazione pratica di poter fare la differenza anche in un ambito non tradizionalmente associato al nostro Paese.

A guidarlo anche l'ideale di voler rendere più democratica la tecnologia, per «disegnare un futuro più inclusivo». Centrale in questa transizione trasformativa il fatto che questa nuova tecnologia non sia accentrato nelle mani di poche aziende e di pochi fornitori, perché «il controllo delle informazioni è il potere assoluto» spiega Sharka. Per questo motivo è favorevole all'AI Act, perché «i diritti umani acquisiti fino a qui non sono negoziabili e bisogna partire dai diritti per rendere questa tecnologia sicura nell'interesse dell'umanità e non nell'interesse di profitti di singole persone. La regolamentazione è un punto di forza dell'Europa ed è una sua peculiarità. La strategia europea nello sviluppo dell'intelligenza artificiale deve essere sganciata dall'idea di seguire il modello Silicon Valley, grazie anche a regole chiare, che sono un vantaggio per l'industria europea perché la certezza normativa attirerà investimenti e favorirà un ecosistema aziende-sviluppatori all'avanguardia nell'AI etica».

—Mo.



## LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Considerazioni preliminari



**The Crystal Ball Method!**

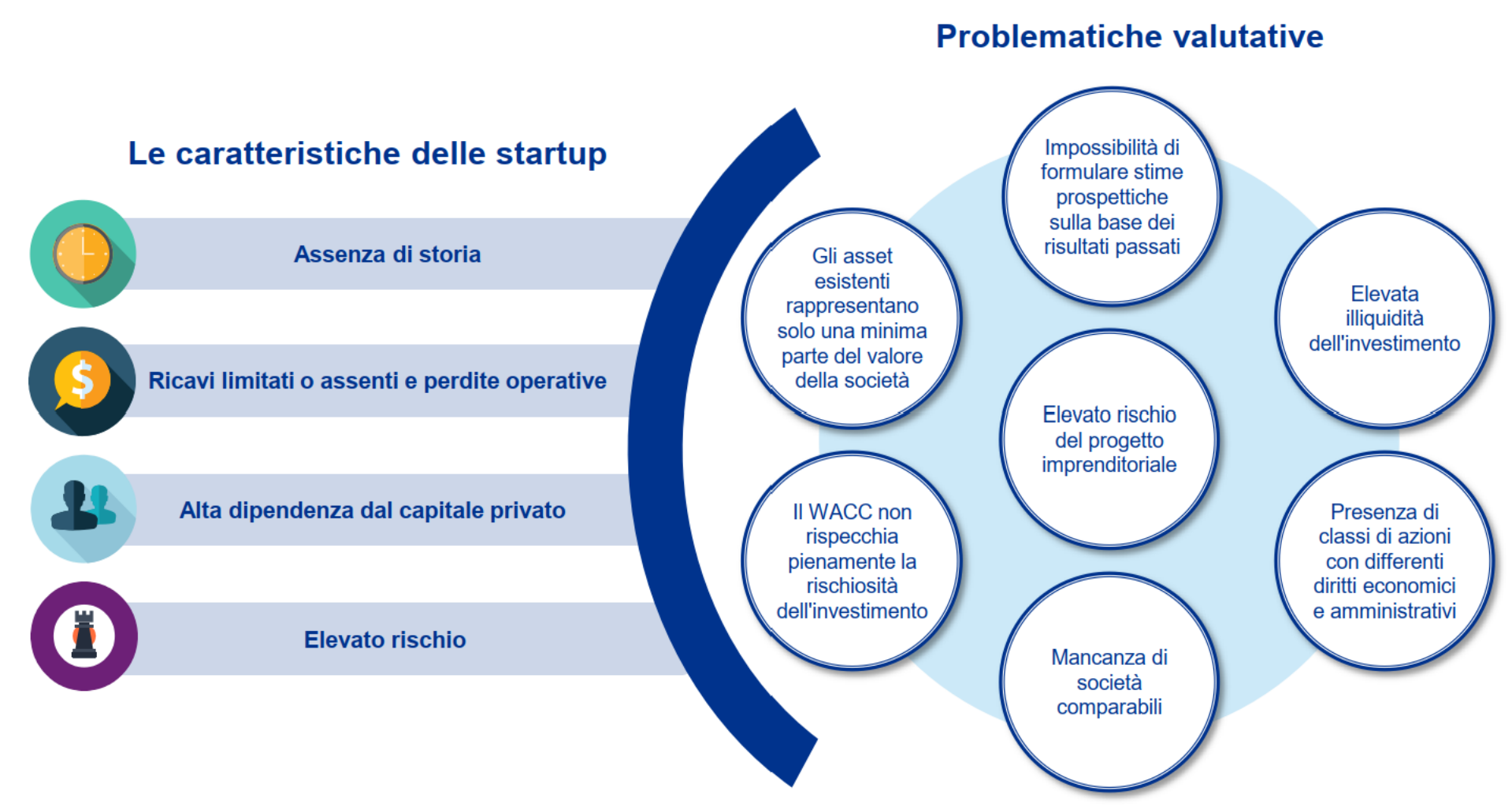
**Il modo migliore per valutare una Start Up**

## LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Considerazioni preliminari

- **Il processo di valutazione aziendale** si configura in generale come una analisi complessa, caratterizzata da una significativa componente di soggettività ma anche dall'applicazione di una serie di passaggi logici che consentono di **stimare** il valore economico dell'azienda stessa ad una determinata data.
- Come meglio declinato nelle slide successive, si evidenzia fin da subito che **la valutazione delle imprese nella fase di start up è aleatoria per definizione e si contraddistingue da una elevata complessità dovuta principalmente ad una serie di fattori, quali, ad esempio:**
  - la facilità di insuccesso dell'iniziativa e la non scalabilità del progetto;
  - la scarsa o completa assenza di affidabilità delle previsioni (es: business plan pluriennale) dovuta alla mancanza di un track record storico delle performance aziendali;
  - rischio di eccessiva dipendenza dalla figura e dalle capacità del proprio founder.
- E' bene evidenziare che sul valore economico della startup si possono basare infatti, ad esempio, **i futuri investimenti in capitale di rischio, capital gain** nella fase di «Exit» e anche **diverse forme di incentivazione dei dipendenti, collaboratori e/o consulenti** quali il «Work for equity»; anche per questi motivi è da considerarsi una attività professionale particolarmente delicata.
- Tale necessità può inoltre emergere nelle diverse «fasi della vita» di una startup, come quella *pre money e post money*, nelle casistiche di *fundraising* o prima di attivare una specifica campagna di *crowdfunding*.
- **Sono quindi nati dei metodi di valutazione «ad hoc» non unicamente analitici bensì fondati anche su approfondimenti e verifiche di carattere qualitativo ed analitico previsionale.**



# LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Considerazioni preliminari





## LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Considerazioni preliminari

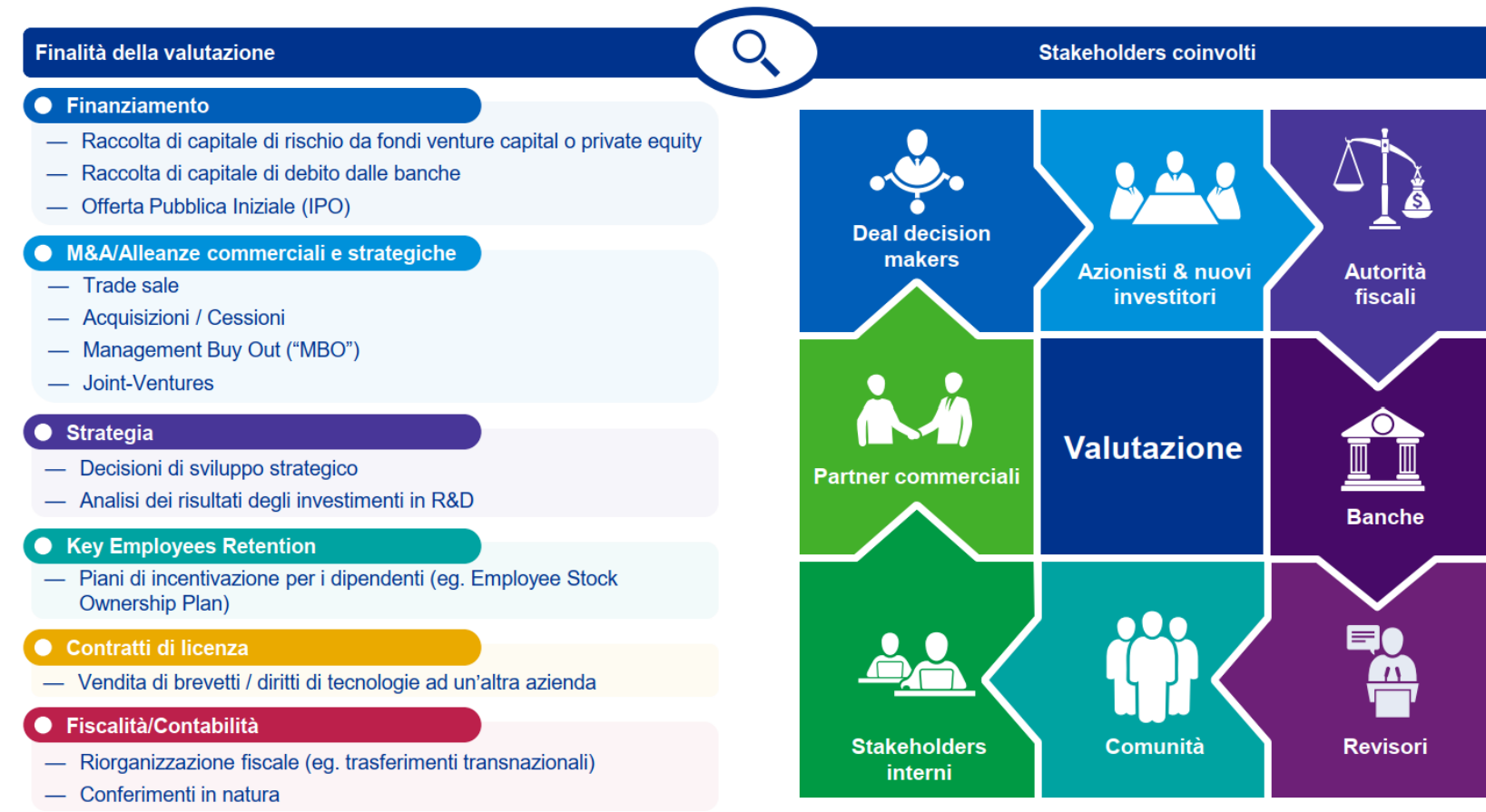
- La valutazione di una azienda «matura» si viene a configurare in un giudizio, ragionato e motivato, finalizzato alla stima di un valore.
- Secondo la prevalente dottrina essa è caratterizzata da determinate peculiarità quali i) *razionalità*; ii) *dimostrabilità/verificabilità*; iii) *affidabilità*; iv) *stabilità*.
- Sono però numerosi i potenziali approcci valutativi da adottare per la stima del valore ed all'interno degli stessi si possono configurare differenti metodi / criteri di valutazione, come di seguito riportato:

Approccio valutativo			
Patrimoniale puro	Basato sui flussi di risultato	Misto / basato sull' <i>economic profit</i>	Comparativo
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Metodo patrimoniale semplice</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Metodo reddituale</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ UEC</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Metodo dei multipli di Borsa</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Metodo patrimoniale complesso</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Metodo finanziario (DCF, <i>discounted cash flow</i>)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Altro (<i>Economic Value Added</i>, ecc)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Metodo dei multipli di transazioni comparabili</li> </ul>

- Tuttavia, come già anticipato in precedenza, sono anche innumerevoli le difficoltà applicative degli stessi nel caso di valutazione di una start up.

# LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Perché è importante?

Come anticipato possono essere molteplici **le finalità della valutazione** e di conseguenza **gli stakeholder coinvolti** che di riflesso potrebbero tenere conto di tale analisi professionale:



# LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Le specifiche metodologie

Nel corso degli anni, quindi, sono nate delle specifiche metodologie per la valutazione delle start up.

A fini esemplificativi sono riportate di seguito le 3 più utilizzate nella prassi professionale:

## 1) VENTURE CAPITAL METHOD

**Sperimentato per la prima volta alla Harvard Business School, si tratta del metodo di valutazione probabilmente più applicato dagli investitori nel capitale di rischio per una iniziativa in fase *early-stage*.**

Secondo tale approccio il valore di una startup dipende principalmente dal rendimento atteso dell'investitore stesso (ROI) e dalla stima del valore di liquidazione dell'investimento al termine dell'*holding period* («Exit» o *Terminal Value*), configurandosi anche come una utile metodologia per la stima della *Pre e Post Money Valuation*.

### 1.1) Stima Exit Value

Viene stimato sulla base di multipli empirici desunti da società comparabili: tali multipli rappresentano il rapporto tra il valore della società, in termini di *Enterprise Value* o *Equity Value*, e alcune grandezze contabili o misure tecniche.

### 1.2) Stima del rendimento atteso da parte dell'investitore

Generalmente i fondi di VC richiedono un rendimento («IRR») compreso fra il 25% ed il 60% di quanto inizialmente investito ed in base alla fase di maturità del business in cui decidono di entrare. Tale elevato tasso di rendimento richiesto è potenzialmente influenzato da **i) scarsa liquidità dell'investimento; ii) elevata probabilità che l'azienda non sopravviva; 3) incidenza del supporto tecnico e manageriale fornito nelle fasi di crescita della società.**

### 1.3) Stima del valore (*W*) della startup

E' pari al valore attuale del valore di liquidazione calcolato utilizzando un tasso di interesse coincidente con quello richiesto dall'investitore stesso:

$$W = \frac{\text{Exit Value}}{(1 + IRR)^T}$$

# LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Le specifiche metodologie

## 1.4) Stima della partecipazione ceduta all'investitore

E' quindi pari a:

$$\text{Quota ceduta \%} = \frac{\text{Investimento programmato}}{W}$$

### ESEMPIO PRATICO VC METHOD (con le dovute approssimazioni del caso) per calcolo Valutazione Pre e Post Money della ABC S.r.l.

	Descrizione	Importo	
1	Stima degli earnings attuali	2.500.000,00	Stima alla data di Exit
2	Numero di anni	5,00	Stima alla data di Exit
3	PE (ratio)	15,00	Price x earnings
4	Tasso di rendimento atteso	50%	
5	<b>VALORE DELL'AZIENDA</b>	<b>4.938.271,60</b>	
6	Investimento iniziale del VC	3.500.000,00	
7	<b>Quota di partecipazione (%)</b>	<b>70,88%</b>	
8	Quote correnti	1.000.000,00	Pre money
9	Totale quote correnti	3.433.476,00	Post money
10	N. quote del VC	2.433.476,00	
11	<b>Valore unitario delle quote (Euro)</b>	<b>1,44</b>	
12	<b>VALUTAZIONE PRE MONEY</b>	<b>1.440.000,00</b>	
13	<b>VALUTAZIONE POST MONEY</b>	<b>3.504.205,44</b>	

#### LEGENDA

- 1 Proiezione dei Net Income alla Exit Date (2,5 mln Euro)
- 2 Durata investimento alla Exit Date (5 anni)
- 3 Il PE Ratio di società quotate può essere utilizzato anche come benchmark per la valutazione di start up tenendo però conto che il PE di quotate è solitamente più elevato a seguito della maggior liquidità dell'investimento (PE = 15)  
**Il PE Ratio è il rapporto fra gli utili di una società e il prezzo di mercato delle relative azioni,** ovvero indica quante volte l'utile conseguito è "incorporato" nel prezzo delle azioni, offrendo così agli investitori un'utile indicazione relativa agli anni necessari per recuperare il capitale investito.
- 4 Tasso atteso di rendimento per il VC (50%)
- 5 **Valore dell'Azienda: (Net Income \* PE) / (1 + tasso atteso rendimento)**  
**= Euro 4.938.271,60**
- 6 Investimento iniziale
- 7 Quota di partecipazione del VC: Investimento iniziale / Valore azienda (senza diluizione)
- 8 Quote possedute dai founders della start up Pre Money
- 9 e 10 Le quote attualmente detenute dai founders sono 1.000.000, se il VC sottoscriverà il 70,88% (7) delle quote Post Money (la restante parte, 29,12%, resterà invece ai founders), il numero totale delle quote Post Money sarà ottenuto mediante la seguente formula  
  
**((N. quote founders Pre Money / (1-% quote Founders Post Money)) = 3.433.476 quote**  
Di conseguenza il VC, per differenza, sarà titolare di 2.433.476 quote (70,88%)
- 11 Valore della quota: Investimento / N. quote VC = 1,44 Euro
- 12 **Pre Money Valuation: Euro 1,44 \* 1.000.000 quote**
- 13 **Post Money Valuation: Euro 1,44 \* 3.433.476 quote**

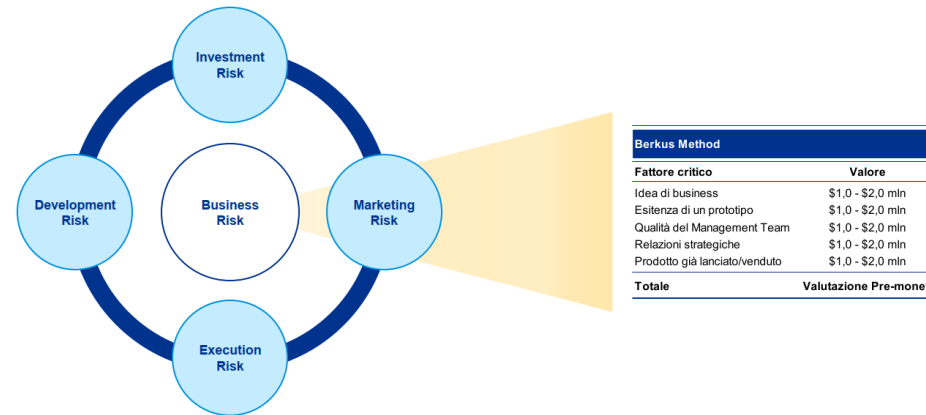


# LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Le specifiche metodologie

## 2) BERKUS METHOD

Molto utilizzato soprattutto nel mondo anglosassone e negli Stati Uniti, deve il proprio nome al suo primo «sperimentatore» Dave Berkus, VC e BA californiano. **Tale metodologia si basa sulla stima di un valore compreso in un range predefinito (solitamente stimato fra 0 e 2 milioni di euro ma variabile nelle versioni «riadattate» in base alle esigenze contingenti) prendendo in considerazione le caratteristiche qualitative di 5 macroaree tipicamente presenti nelle start up, ovvero:**

- 1) Investment risk;
- 2) Marketing risk;
- 3) Business risk;
- 4) Development risk;
- 5) Execution risk.



Il valore complessivo ottenuto rappresenta la valutazione Pre Money e, «prudenzialmente», nell'ottica della valutazione non tiene conto di eventuali proiezioni finanziarie future e/o flussi di cassa della start up.

Si tratta di un metodo nel quale le informazioni da utilizzare non sono di difficile reperibilità, applicato tipicamente per realtà che non hanno ancora generato ricavi (o comunque non in maniera stabile) e riadattato in Italia dai principali acceleratori ed incubatori.

# LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Le specifiche metodologie

## ESEMPIO PRATICO BERKUS METHOD (applicazione per case study italiano) – Beta Srl

Team		Prodotto		Trazione	
Fattore	Punteggio	Fattore	Punteggio	Fattore	Punteggio
Team con un solo fondatore e alla prima esperienza	1	Solo un'idea	1	Nessuna	0
Team ben assortito senza precedenti esperienze imprenditoriali	2	Un'idea ben argomentata e con interviste sul campo che ne validano i principi	2	Alpha privata con waiting list corposa e primi commenti positivi al servizio	2
Team ben assortito con buone esperienze precedenti	4	Prototipo ben sviluppato in beta e visibile online	3	Beta pubblica con crescita stabile e costante	3
Team di veterani del digitale con aziende ed exit di successo alle spalle	7	Beta online da qualche mese e primi cicli di iterazione già compiuti	4	Beta pubblica con crescita verticale	5
Top team, precedente IPO piuttosto che trade sale da 50+ milioni di Euro	10	Prodotto stabile e ben sviluppato	5	Crescita esponenziale	8

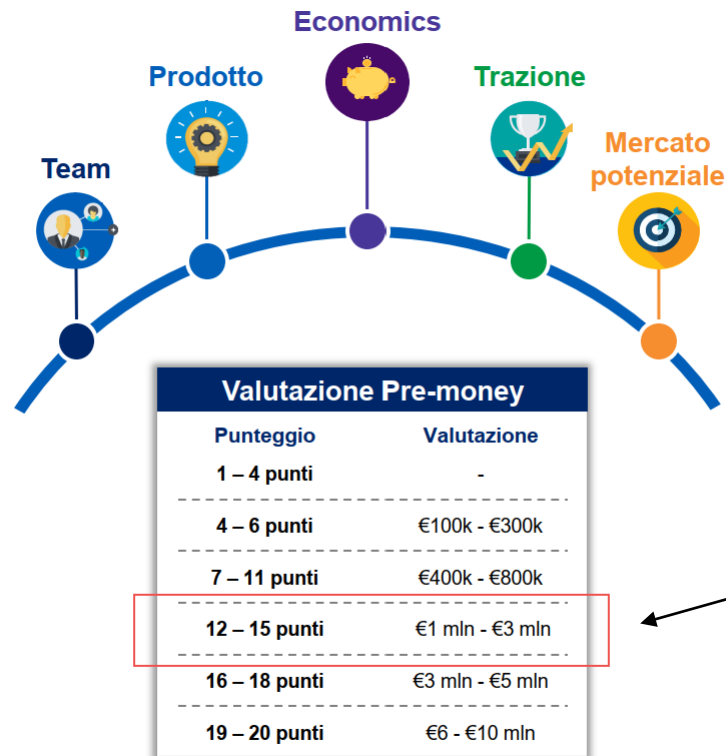
  

Economics		Mercato potenziale	
Fattore	Punteggio	Fattore	Punteggio
Nessun ricavo	0	Solo mercato italiano in una nicchia (TAM <sup>1</sup> < €50 mln)	0
Primi ricavi senza particolare crescita	1	Mercato internazionale in una nicchia (TAM <sup>1</sup> > €250 mln)	1
Ricavi all'inizio ma con crescita sensibile mese/mese	3	Solo mercato italiano (TAM <sup>1</sup> > €250 mln)	2
Ricavi stabili e in forte crescita	4	Mercato internazionale (TAM <sup>1</sup> = €1 mld)	4
Ricavi in crescita esponenziale	6	Mercato internazionale (TAM <sup>1</sup> > €1 mld)	6

<sup>(1)</sup>TAM: Total Addressable Market

# LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Le specifiche metodologie

ESEMPIO PRATICO BERKUS METHOD (applicazione per case study italiano) – Beta Srl



Descrizione	Ricalcolo valore Pre Money ABC S.r.l. - Berkus Method
TEAM	2
PRODOTTO	3
ECONOMICS	0
TRAZIONE	5
MERCATO POTENZIALE	4
<b>Totale</b>	<b>14</b>

# LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Le specifiche metodologie

## 3) SCORECARD METHOD

Metodologia introdotta da William «Bill Payne», Angel Investor statunitense, ma utilizzata principalmente dai BA, **consente di andare a valutare la startup confrontando la realtà stessa con altre similari, magari già finanziate ed in *stage* più avanzati, in modo da creare una media di settore.** Nello specifico viene attribuito un coefficiente per ciascuno dei parametri considerati per poi essere successivamente ponderato, ma a differenza dei metodi precedenti le informazioni necessarie al calcolo potrebbero essere più difficilmente reperibili.

Di seguito viene riportata la ponderazione massima dei diversi fattori da considerare:

- 1) FORZA DEL TEAM DI GESTIONE → Peso massimo 30%
- 2) DIMENSIONE DEL MERCATO → Peso massimo 25%;
- 3) PRODOTTO E TECNOLOGIA → Peso massimo 15%;
- 4) CONTESTO COMPETITIVO → Peso massimo 10%;
- 5) MARKETING E CANALI DI VENDITA → Peso massimo 10%;
- 6) NECESSITA' DI NUOVA FINANZA → Peso massimo 5%;
- 7) ALTRO → Peso massimo 5%.

La chiave di tale metodologia, chiamata anche *Benchmark Method*, consiste nella buona comprensione della media e della magnitudo della valutazione *Pre Money*.

Inoltre, ai fini di una corretta applicazione, è necessario avere a disposizione un **mercato di riferimento ampio** dal quale sia possibile ottenere dei dati medi di valutazione di start up per area geografica, business di appartenenza, ecc..;

Una volta calcolati e sommati i vari coefficienti sarà possibile ottenere il moltiplicatore che, ponderato per la media di settore, **consentirà di stabilire quanto vale la start up in oggetto.**



## LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Le specifiche metodologie

### ESEMPIO PRATICO SCORECARD METHOD – Alfa Srl

Si consideri che le valutazioni (in Euro) relative a società similari ad Alfa S.r.l. in deal recenti sono le seguenti:

<b>COMPARABLE A</b>	<b>2.100.000,00 Euro</b>
<b>COMPARABLE B</b>	<b>1.800.000,00 Euro</b>
<b>COMPARABLE C</b>	<b>3.000.000,00 Euro</b>
<b>COMPARABLE D</b>	<b>4.000.000,00 Euro</b>
<b>Valore medio</b>	<b>2.725.000,00 Euro</b>

# LA VALUTAZIONE DELLE STARTUP – Le specifiche metodologie

## ESEMPIO PRATICO SCORECARD METHOD – Alfa Srl

CRITERI	PESO % (a)	SCORE % (b)	FATTORE (a*b)
Adeguatezza del management	30%	150%	0,45
Opportunità	25%	125%	0,31
Prodotti e tecnologia	15%	125%	0,19
Ambiente competitivo	10%	75%	0,08
Marketing e canali di vendita	10%	100%	0,10
Investimenti aggiuntivi	5%	100%	0,05
Altro	5%	100%	0,05
<b>TOTALE</b>	<b>100%</b>		<b>1,23</b>

A questo punto si applica il fattore di correzione alla media dei comparables:

$$1,23 \times \text{€ } 2.725.000 = \text{€ } 3.338.125$$

# Q&A

## **DOTT. ANDREA NORIS**

**Dottore Commercialista - Revisore Contabile – Amministratore della società Renew Audit S.r.l.  
Membro Commissione Startup Innovative e PMI Innovative (ODCEC Brescia)  
Membro Commissione Collegio Sindacale: Revisione Legale dei Conti (ODCEC Brescia)**

**Studio Professionale:** Via Santissima Trinità n.27/A, Palazzolo Sull'Oglio (BS)

**Partita IVA N.04433260983 - Cellulare:** 338/4141461

**Contatti mail:** [andreanoris91@gmail.com](mailto:andreanoris91@gmail.com) – [andrea.noris@renewaudit.it](mailto:andrea.noris@renewaudit.it) – [servizi@studiomanfredi.net](mailto:servizi@studiomanfredi.net)