



## **Sempre più corporate investitori di venture. Ecco chi sono e perché**

I fondi italiani di venture capital nei 10 anni tra il 2013 e metà 2023 hanno raccolto 2,4 miliardi di euro di capitali dagli investitori e di questi ben 244 milioni, cioè oltre il 10%, è arrivato da aziende, che si classificano così come quarta fonte principale di fundraising, dopo i fondi di fondi di emanazione governativa come quelli gestiti da CDP Venture Capital sgr, Fondo Italiano d'Investimento sgr e le finanziarie regionali, dopo il Fondo Europeo di Investimento (FEI) e dopo family office e privati. Meno investiti in venture capital risultano invece banche, casse di previdenza, fondazioni bancarie e assicurazioni. Emerge da uno studio condotto da Growth Capital per Italian Tech Alliance, associazione che raggruppa 136 startup, 66 investitori in venture capital e 39 consulenti di vario tipo.

Il coinvolgimento importante delle aziende italiane nel fundraising di fondi di venture capital rientra in quello che è un trend ancora più evidente a livello europeo. Le tre principali fonti di finanziamento dei fondi di venture europei lo scorso anno sono state infatti le agenzie governative (37% sul **totale di 14,2 miliardi raccolti**), le **aziende (13%)** e i privati (10%). Emerge dal report annuale di **Invest Europe**, l'associazione che rappresenta i settori europei del private equity, del venture capital e delle infrastrutture e i loro investitori, pubblicati lo scorso venerdì 10 maggio (si vedano [altro articolo di BeBeez](#) e [qui l'intero report](#)).

E se un peso del 13% per gli investitori corporate sul totale e il secondo posto in classifica sembra già tanto, nella realtà l'anno prima le aziende avevano fatto ancora di più e avevano investito una cifra attorno al **27% del totale di 24 miliardi raccolti** dai fondi nel 2022, classificandosi come prime fonti di funding, seguiti da family office e privati, con le agenzie governative al terzo posto. E la cosa è ancora più interessante se si fa un confronto con quello che è accaduto per la raccolta dei più tradizionali fondi di private equity, per la quale il peso delle aziende corporate come fonte di funding lo scorso anno era limitata al 4% del totale dei 133 miliardi raccolti, contro un circa 5% dei 195 miliardi raccolti l'anno prima.

Insomma è evidente che nell'ambito degli investimenti in startup innovative, il cosiddetto innovation financing, nei primi anni dell'attuale decennio è molto aumentata l'importanza di una nuova categoria di investitori: i gruppi industriali.

### **Dagli esperimenti di open innovation ...**

Sono innumerevoli le iniziative finalizzate alla cosiddetta **open innovation** e quindi a fare innovazione coinvolgendo terze parti, tendenzialmente startup che portano nuove idee, che rispondono a call di incubatori e acceleratori su specifici settori, con la sponsorship appunto di gruppi industriali, che a volte strutturano loro stessi al loro interno dei programmi di accelerazione. Per esempio è proprio di questi giorni l'annuncio dal parte del **Gruppo Mondadori** del lancio di **PLAI**, l'acceleratore di startup con focus sull'intelligenza artificiale alle quali il gruppo offrirà un campo distintivo di applicazione e uno sbocco industriale sia all'interno della casa editrice sia presso i partner dell'iniziativa e per il quale il gruppo media ha stanziato un impegno finanziario complessivo di circa **6 milioni di euro**, da investire **nel triennio 2024-2026** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). **Così come è dei giorni scorsi** l'annuncio della lista delle cinque startup vincitrici che parteciperanno al processo di accelerazione della terza edizione di **HyAccelerator**, acceleratore aziendale su scala globale del **gruppo Snam** dedicato alle tecnologie dell'idrogeno e della decarbonizzazione, che mira a sostenere le startup e le pmi attive nel settore (si veda [qui il comunicato stampa](#)). Mentre a fine aprile le nove startup che hanno concluso il percorso della quarta call del programma di accelerazione **Berkeley SkyDeck Europe-Milano**, hanno incassato



1,3 milioni di euro di finanziamenti da parte del fondo collegato al progetto lanciato a fine 2021 dall'acceleratore dell'Università di Berkeley, **UC Berkeley SkyDeck**, insieme all'hub di innovazione italiano **Cariplo Factory** e al gruppo internazionale di real estate, infrastrutture e rigenerazione urbana **Lendlease**, con il contributo di **Regione Lombardia** e **Fondazione Cariplo** (si veda [altro articolo di BeBeez](#)). Si tratta solo di tre esempi recenti, ma ce ne sarebbero davvero centinaia.

Qui invece parliamo di un'evoluzione di questo approccio di open innovation, quello che vede sempre più aziende corporate decidere di **lanciare loro stesse dei veicoli di investimento di venture capital propri**, in tutto simili a quelli "tradizionali", ma con un solo sottoscrittore, appunto il gruppo "sponsor". E' questo il **Corporate Venture Capital (CVC)**.



**... alle iniziative di CVC più strutturate.**

Ne sono un esempio **Angelini Ventures**, che fa capo all'omonimo gigante del farmaceutico, **Terna Forward**, il fondo del gestore della rete elettrica, dedicato alla gestione efficiente dell'energia, e **A2A 360 Life**, che per conto della multiutility lombarda punta sulle nuove tecnologie ecosostenibili. Ma c'è anche chi preferisce investire attraverso fondi venture capital. Il riferimento in questo ambito è il fondo **Corporate Partners I** di **Cdp Venture Capital**, in Italia il primo canalizzatore di risorse di aziende corporate verso l'innovazione, che dal lancio avvenuto nel 2021 (si veda [qui articolo di BeBeez](#)) ha visto i principali gruppi italiani investire **oltre 300 milioni di euro** nelle quattro aree di intervento previste, e sta marciando verso l'**obiettivo finale di una raccolta di 400 milioni**.

Dal canto suo **Tinexta**, gruppo leader dell'informatica quotato a Piazza Affari, ha investito nei veicoli gestiti da **Primo Ventures**, guidata da [Gianluca Dettori](#), proprio come ha fatto anche il gruppo assicurativo **Reale**, holding di controllo di **Reale Mutua Assicurazioni**. Tuttavia quest'ultima ha anche investito direttamente in nove startup, mentre Tinexta ha costituito una JV paritetica con **Zest**, la nuova realtà nata dalla fusione tra **Digital Magics** e **LVenture** (si veda [qui articolo di BeBeez](#)) per investire in 10 startup in fase pre-seed.

### **Ma perché il CVC?**

Ma cosa c'è dietro questa fame di innovation finance delle aziende, che richiede anche team specializzati con relativi costi? "I gruppi industriali sono molto interessati a investire in startup innovative in quanto vi scorgono opportunità di accedere e/o sviluppare nuove tecnologie o anche nuovi prodotti e servizi che non avevano ancora considerato. Un esempio in tal senso è **Cisco Systems**, molto cresciuta grazie anche a queste operazioni", spiega Dettori di Primo Ventures.

Gli fa eco **Pier Andrea Chevallard**, ceo di Tinexta: "In aree, come l'intelligenza artificiale, che si stanno rivelando di importanza pervasiva, cerchiamo di investire su startup che possano apportare del valore aggiunto a tutte le nostre business unit".

Scende più nel dettaglio [Andrea Birolo](#), responsabile del corporate venture capital di Reale Group: "Scopo del CVC è accelerare la trasformazione delle aziende, non solo in senso digitale, ma soprattutto per avere esposizione ai business e ai modus operandi emergenti. Nel nostro caso anche per capirne le ricadute a livello assicurativo". Di conseguenza i suoi interventi nelle startup vanno dal fintech ([MoneyMour, poi acquisita dalla svedese Klarna](#)) a modelli assicurativi digitali ([viteSicure](#)), alla consegna a domicilio di farmaci ([Pharmecure](#)), fino all'agritech e alla nuova mobilità. "Investimenti fatti non su nostra iniziativa, ma dopo aver analizzato le esigenze delle varie divisioni del gruppo" aggiunge Birolo.

Continua Dettori: "Il peso delle aziende come investitori in venture capital è progressivamente aumentato di pari passo con l'aumento di importanza del mercato delle startup, anche perché le risorse investite dalle aziende nelle startup e nei fondi di venture godono di sgravi fiscali".

Eppure, come nel caso di Tinexta e Reale Group, l'investimento nel fondo Primo Digital è stato vissuto come un passaggio intermedio verso forme più dirette di coinvolgimento. “Lo abbiamo fatto per farci le ossa”, dicono all'unisono dai due gruppi. “Il livello di esposizione all'innovation finance dipende dalla propensione al rischio di ciascuna azienda. Forme di investimento più segregate, per il tramite di fondi terzi, permettono di attutire l'impatto negativo di eventuali insuccessi, soprattutto quando non si ha esperienza di startup” spiega Birolo. Parole che lasciano supporre un aumento del peso del corporate venturing sul totale del mercato. Cosa che sono in parecchi ad augurarsi.

Negli ultimi 18 mesi in Italia il venture capital “tradizionale” ha infatti incontrato difficoltà crescenti soprattutto sul versante degli investimenti. Basti pensare che gli investimenti in startup e scaleup tricolori sono calati del 40%, a 1,5 miliardi di euro, contro i 2,5 miliardi del 2022, peraltro un dato record (si veda [qui il Report di BeBeez sul venture capital 2023](#), disponibile agli [abbonati a BeBeez News Premium e BeBeez Private Data](#)).

Il motivo principale è stato il repentino e consistente aumento dei rendimenti di mercato, a seguito della fiammata inflazionistica innescata dalla ripresa post-Covid e dalla guerra in Ucraina. L'ascesa del tasso euribor e dei rendimenti dei titoli di Stato a livelli nell'intorno del 5% ha reso molto complicato per i fondi specializzati nei private asset, e in special modo in venture capital, offrire un profilo rischio-rendimento competitivo con quanto offre già il debito pubblico ai sottoscrittori, già alle prese con il “denominator effect”, ovvero l'eccessivo peso in portafoglio delle attività non quotate causato dal generalizzato calo dei mercati a cavallo tra il 2022 e il 2023. Questo non solo in Italia ma in tutta Europa, dove lo scorso anno gli investimenti si sono quasi dimezzati, da 104 a 57 miliardi di euro.



Un'avversione al rischio che non sembra essersi attenuata, come conferma il grande peso degli investimenti seed e pre-seed sul numero totale di operazioni effettuate nel primo trimestre del 2024, stando a quanto riporta Report sul venture capital italiano per il primo trimestre 2024, stilato sempre da Growth Capital per l'Italian Tech Alliance. Se è vero infatti che l'ammontare complessivo di risorse è stato di 443 milioni di euro, contro i 389 dell'ultimo trimestre del 2023 (si veda [altro articolo di BeBeez](#)), è anche vero che ben 245 milioni sono stati assorbiti da due megaround, quello di **Bending Spoons** da 144 milioni dello scorso febbraio (si veda [qui articolo di BeBeez](#)) e quello di **Micro Medical Instruments** da 101 milioni (si veda [qui articolo di BeBeez](#)). Tuttavia le operazioni seed e pre-seed sono state 75, non meno del 70% del totale, dividendosi circa 53 milioni di euro, per un importo medio di circa 700 mila euro (si veda qui il report). Si tratta tuttavia di operazioni in cui i primi attori sono soprattutto i business angel, investitori/imprenditori abituati ad analizzare decine di business ideas all'anno, oppure i fondi dedicati al tech transfer, cioè al trasferimento di una tecnologia dalle aule di un ateneo al tessuto produttivo. In queste fasi oggetto dell'investimento è il potenziale di un'idea o di un'applicazione tecnologica, in un ambiente quasi isolato rispetto al contesto economico generale. Nello stesso periodo sono state invece solo 13, per un importo medio di circa 5 milioni, le operazioni serie A, cioè quelle che finanziano con diversi milioni di euro aziende già uscite dallo stadio embrionale, avendo dimostrato di proporre al mercato qualcosa di valido, terreno di caccia dei classici fondi venture

Cifre che, se non testimoniano una crisi, certamente dipingono una situazione difficile, tale da indurre [Francesco Cerruti](#), direttore generale di Italian Tech Alliance, a definire notizia dell'anno “il piano pluriennale di CDP Venture Capital sgr, che prevede risorse in gestione per 8 miliardi entro il 2028 (di cui uno sull'intelligenza artificiale, si veda [qui articolo di BeBeez, ndr](#)). Particolare interessante, CDP Venture Capital, che come detto ha lanciato un fondo dedicato proprio al corporate venturing, cioè **Corporate Partners I**, dallo scorso novembre è guidata da [Agostino Scornajenchi](#), che fino a quel momento era il **direttore finanziario di Terna**, ed è ancora presidente dell'associazione italiana dei cfo, l'**Andaf**.

Chiaro che in tale contesto è più che benvenuta per le startup una nuova categoria di investitori, non vincolati dagli andamenti dei mercati finanziari, soprattutto per chi investe direttamente, senza passare per veicoli appositi, anche captive. “Un ulteriore vantaggio dell’investimento diretto nelle startup, senza predisporre un fondo, è il non avere vincoli sul ciclo degli investimenti, che richiede anche un successivo round di raccolta”, aggiunge Birolo di Reale Group.

Tra l’altro è proprio nelle prime fasi di decollo di un’azienda, subito successive all’incubazione, che il corporate venture capital dà maggiormente il proprio apporto. Spiega Cerruti: “Una volta che una startup è uscita dall’incubazione e ha dimostrato la validità della sua proposta, quindi comincia ad avere un track record, per un gruppo industriale è più facile capire se quella realtà può aprire nuove prospettive e quindi vale la pena investirci”. Lo conferma la recente esperienza di **Angelini Ventures**, che con una potenza di fuoco di 300 milioni, è oggi il principale corporate venture capitalist italiano. Specializzato nell’healthcare e biotech, il veicolo guidato da [Paolo Di Giorgio](#) nel novembre dello scorso anno ha investito 3 milioni in **Nextsense**, startup che sviluppa tecnologie innovative per la lotta alle infezioni (si veda [qui articolo di BeBeez](#)), dopo che nella stessa azienda aveva già investito, circa un anno e mezzo prima, **Ulixes Capital Partners**.

Altro esempio è **Saxa Gres**, che ha sviluppato un metodo per produrre piastrelle in gres dalle ceneri dei termovalorizzatori, di cui **A2A** ha acquisito il 28% sottoscrivendo un aumento di capitale nel 2021 (si veda [qui articolo di BeBeez](#)) dopo che il fondo **Flexagon Capital Solutions** via aveva investito 15 milioni già nel 2015.

Cifre piuttosto rilevanti, quindi, che si spiegano soprattutto con la motivazione. “Un corporate venture capital può essere molto competitivo rispetto a un fondo, perché consapevole dei vantaggi che il gruppo di appartenenza può trarre dalla tecnologia in cui si investe, spiega [Sebastiano Silvestri](#), Corporate Venture Capital Lead di A2A. Oltretutto, un’azienda che ha stanziato qualche decina di milioni per investimento in venture capital non ha sottoscrittori con cui confrontarsi di continuo, soprattutto non ha orizzonti temporali prestabiliti entro i quali completare il ciclo dell’investimento. Una forma di capitale paziente, molto adatta allo sviluppo di tecnologie molto innovative, come il riciclaggio dei tessuti, naturali e non, nel caso di A2A.

I vantaggi possono essere notevoli anche per gli stessi fondi venture capital. Anzi c’è chi accoglie con molto favore la crescita degli investitori industriali. Un esempio è [Antonio Falcone](#), vicepresidente esecutivo di **Utopia**, una SiS (società d’investimento semplice) specializzata nelle life science e biotech, da lui fondata e promossa assieme alla **Fondazione Golinelli** (la famiglia dei fondatori del gruppo Alfasigma), e la **Fondazione di Sardegna**. Spiega Falcone: “In settori complessi come quello in cui investiamo è fondamentale avere anche investitori competenti con cui condividere le analisi di settore e di tecnologia così da capire in anticipo i fattori alla base della creazione di valore, quindi, ad esempio, se una startup che ha ideato una nuova terapia è in grado di completare l’iter di certificazione, oppure se uno strumento di alta diagnostica può essere utilizzato dai laboratori di ricerca invece che da quelli di analisi clinica, cosa che fa una grande differenza per i margini e quindi per la valutazione”. In altri termini, avere come co-investitore un gruppo di riferimento può fare la differenza, soprattutto se si tratta di un gruppo estero. “Sono molto più avanti su questa strada rispetto all’Italia”, riconosce Falcone (per un approfondimento sugli investimenti nel settore lifescience, si veda [altro articolo di BeBeez](#)).

Tuttavia questa nuova figura di investitore, proprio perché di natura non strettamente finanziaria, presenta delle particolarità non facili da gestire, come sottolinea anche [Enrico Sisti](#), partner dello studio **Rucellai & Raffaelli** e che non consentono di guardare alle corporate come a una panacea a tutti i problemi di raccolta che tante startup stanno incontrando. E’ infatti importante minimizzare i possibili conflitti di interesse.

“Può succedere, in caso di exit, che un investitore corporate che co-investe con un fondo, avendo una sua agenda industriale, ponga in essere condizioni particolari che possono andare a scapito



della massima valorizzazione della società investita”, afferma Dettori di Primo Venture. “In questo caso è fondamentale stabilire delle chiare regole d’ingaggio. Una prelazione può rientrare in una pratica corretta di mercato, se chi l’esercita è disposto a riconoscere la giusta valutazione di mercato, e questo va stabilito sin dall’inizio”, conclude Falcone.