



## VENTURE CAPITAL IN ITALIA, ESIGENZE E ATTORI DIVERSI PER UN'INDUSTRIA CON "AMPI MARGINI DI CRESCITA"

13 novembre 2023

Il venture capital "è un mercato più che necessario", a detta degli operatori, che ha vissuto un rallentamento in tempi recenti (dovuto anche alla più generale situazione di debolezza finanziaria) ma, al contempo, offre opportunità significative per investitori e imprese innovative. Secondo i dati [AIFI](#), gli investimenti di private equity e venture capital nel mercato italiano nei primi sei mesi hanno visto un ammontare pari a 3,2 miliardi: -71% rispetto al dato (record) dello stesso periodo 2022 (quando raggiungevano i 10,9 miliardi); e cala anche la raccolta (1,07 miliardi, -32%). Cresce invece il numero di operazioni che, nel dettaglio del venture capital, ha visto nel periodo un aumento del 10% (ridimensionato da una riduzione dell'ammontare investito, -7%).

Al di là dei numeri del settore, che nell'ultimo decennio ha comunque visto una crescita intensa, c'è molta Italia negli investimenti degli operatori del nostro Paese, con una raccolta che arriva soprattutto da attori come il Fondo europeo di investimento (FEI), CDP (con CDP Ventures) e investitori istituzionali, in particolare casse di previdenza, fondi pensione e fondazioni di origine bancaria. E su questa piazza, **tra startup che ambiscono a crescere sorrette da questo mercato e investitori privati e istituzionali, si confrontano profili diversi di SGR specializzate**, così come differiscono le richieste a operatori finanziari come le banche depositarie. **FundsPeople** ha interrogato sul tema alcuni dei protagonisti d'eccellenza del contesto delle società attive sul palcoscenico italiano: emerge un panorama in cui si punta a una crescita per verticali, con healthcare e tecnologie abilitanti in testa e, su tutto, una forte spinta verso gli investimenti sostenibili e a impatto.



## GIANLUCA DETTORI **Primo Ventures**

Un operatore che vanta una lunga storia nel settore del venture capital italiano è [Primo Ventures](#). Nata nel 2016 con l'obiettivo di "selezionare nuovi imprenditori pronti a rivoluzionare business e settori tecnologici" la società, specializzata nell'investimento in startup early-stage con i suoi fondi si è focalizzata inizialmente sulle startup digitali. [Gianluca Dettori](#), chairman e general partner ne spiega l'evoluzione indicando la presenza di quattro general partner che hanno in gestione i fondi Barcamper Ventures e Barcamper Ventures Lazio e quello in fase di raccolta Primo Digital.

Per tracciare un perimetro (se pur ampio e complesso) del mercato italiano, Dettori richiama l'esperienza di Barcamper Ventures, lanciato nel 2016 (da Primomiglio SGR) e oggi in fase di disinvestimento. L'eredità attuale del fondo è il forte impegno sull'Italia. "Noi siamo specializzati su aziende italiane, e ritengo che nel nostro Paese ci sia una competenza tecnologica di altissimo livello". Da qui, appunto, **l'intuizione di sviluppare un'organizzazione focalizzata per verticali, e sempre su questa base la scelta di investire nella space economy**, con il fondo Primo Space Fund lanciato nel 2020. "Si tratta del primo fondo sull'economia spaziale in Europa, gestito da altri tre general partner della società", sottolinea Dettori. Sempre con lo sguardo rivolto al posizionamento su settori verticali, l'esperto individua altri due ambiti di azione: quello climatico ("metà delle tecnologie che ci servono per risolvere il problema climatico da qui al 2050 sono o startup o sono nei laboratori di ricerca o, addirittura, sono ancora da inventare") e l'healthcare. "La nostra idea – conclude – è cercare di costruire una società di investimento solida con best practice che si specializzano e si mantengono costanti nel tempo".



### GIOVANNA DOSSENA AVM Gestioni SGR

A confermare i contorni di un panorama vario e in evoluzione, [Giovanna Dossena](#), principal di [AVM Gestioni](#), sottolinea come la società sia oggi una “SGR multi fund specializzata per verticali”. Il riferimento va a un mercato in cui AVM conta oggi tre fondi in attivo: Cysero (Cyber security e robotica), ideato in collaborazione con Alberto Bombassei, patron di Brembo e fondatore del parco scientifico e tecnologico Kilometro Rosso, focalizzato sulle tecnologie early stage in università, centri di ricerca, PMI, micro-imprese e startup. Un secondo fondo, Italian Fine Food, dedicato alle eccellenze alimentari con l’obiettivo di generare “champion” di settore; mentre un terzo veicolo è in fase di strutturazione e sarà dedicato agli investimenti nell’impact finance.

**Il focus è anche in questi casi sulle PMI.** Perché? “Perché tramite gli investimenti in venture capital e con l’utilizzo di tecnologie e piattaforme basate sulla blockchain è possibile far accedere a mercati più grandi, a cui nessuna impresa di piccole dimensioni da sola potrebbe ambire”. Tra i temi salienti per l’industria, Dossena individua la necessità di “operatori diversi specializzati in momenti diversi della fase del ciclo di vita dell’impresa”, a questo **posizionamento lungo il corso evolutivo delle startup** aggiunge un altro elemento: la necessità che questi operatori interloquiscano. A oggi, sostiene “questo dialogo non è presente, sarebbe invece necessario e auspicabile una visione complessiva della filiera”.

Secondo l’esperta, dunque, “l’aggregazione è un elemento fondante della strategia”, e consente a un’impresa con una capacità competitiva significativa “di trovare competenze complementari per vie interne o esterne”. AVM Gestioni affianca queste realtà, fornendo una disciplina amministrativa, contabile, “ma soprattutto, un orientamento a una strategia più grande guidata anche da criteri di allocazione ‘consapevole’”. Rientra in questo anche una forte spinta alle tematiche ambientali, sociali e di governance, “lavoriamo affinché le imprese con cui ci interfacciamo comprendano come operare anche in ottica ESG”.



### LUCIANO BALBO **Oltre Impact**

La sostenibilità, dunque, emerge come elemento centrale nelle parole degli interlocutori. Tanto evidente, quanto nell'operato di [Oltre Impact](#), primo gestore di fondi di impatto in Italia sviluppato su una base investitori istituzionali. Con i veicoli Oltre I e Oltre II, la SGR ha investito in più di 30 imprese a impatto sociale, e ha costituito un terzo fondo Oltre III (articolo 9 SFDR) che investe sia in equity di crescita sia in acquisizioni di aziende che **perseguono modelli di impatto e operano nei settori ad alta crescita**. "Abbiamo portato in Italia un mercato che oggi sta mostrando la sua reale capacità", afferma [Luciano Balbo](#) co-fondatore e managing partner della società indicando due elementi del settore che, fino a cinque o sei anni fa, era "sostanzialmente esiguo e fatto da operatori che accettavano anche ritorni inferiori rispetto a quelli di mercato per creare impatto". Nel tempo, afferma Balbo, questo mercato è esploso ("facendo emerge la differenza rispetto al mercato degli ESG") e, al contempo, anche la SGR è evoluta, "crescendo nel mercato più tradizionale e ponendosi obiettivi di ritorno simili a quelli della medesima classe di rischio".

Questa evoluzione ha portato Oltre Impact a focalizzarsi **su investimenti, non necessariamente early stage, in settori come quello dei servizi, dell'education, del turismo**. "Si tratta in molti casi di settori 'statici' – specifica l'esperto – in cui si può creare impatto sviluppando modalità innovative che prevedono l'incorporazione di tecnologie nel modello di servizio". L'approccio è sia di minoranza sia di maggioranza: "In alcuni casi acquisiamo in toto delle aziende", afferma indicando come Oltre Impact non si ponga come tradizionale società di venture capital che tende normalmente a operare in minoranza, "data la nostra storia, e il nostro posizionamento sul mercato, un nostro tratto distintivo è, appunto, la flessibilità".



#### GIORGIO SOLCIA **Caceis**

Profili e richieste differenti, si è detto. E quello emerso dagli interventi precedenti, per [Giorgio Solcia](#), managing director di [Caceis](#), è un ambito che presenta, oggi, spazi di crescita importanti. L'esperto **lo indica, anzi, come “più che necessario” soprattutto in un Paese come l'Italia che presenta ancora dei gap rispetto ad altri mercati europei.** La considerazione arriva da un'osservazione “diretta” di altre realtà in cui Caceis è presente come entità con il [Gruppo Crédit Agricole](#). “Di recente – afferma Solcia – si è assistito allo sviluppo di numerose iniziative, con la creazione di nuove strutture, SGR, SICAF. Questo ci ha messi nelle condizioni di poter supportare diverse realtà che l'industria italiana ha messo a disposizione degli asset manager”. L'esperto non nega la spinta recente (anche con il supporto governativo tramite CDP Venture) all'investimento nel settore, ma richiama i dati dell'ultimo anno, che si è rivelato difficile “anche per il nostro osservatorio”.

Quale l'ambizione di Caceis dunque? “Oltre a operare come banca depositaria, abbiamo scelto di supportare le SGR anche da un punto di vista amministrativo, con attività di full outsourcing, dando essenzialmente la possibilità ai gestori di concentrarsi sulle due cose su cui sono più competenti: la raccolta di capitali e la gestione, affidando a noi tutte le attività operative e regolamentari”. Il riferimento va alla **creazione del modello operativo denominato one-stop-shop, con l'obiettivo di facilitare l'evoluzione dell'industria,** e “liberare i gestori da queste attività non solo in termini di workload ma anche in termini di gestione dei costi variabili”. A questa possibilità di snellire le procedure operative, infine, Solcia affianca una caratteristica della stessa entità: la solidità di bilancio. “Avere una depositaria con un bilancio solido e con il nostro rating può contribuire a garantire a SGR e sottoscrittori una stabilità che definirei ‘indispensabile’ in questo tipo di attività”.



## LIMITI NORMATIVI E SCARSA “ATTITUDINE” DEGLI INVESTITORI FRENANO LA RACCOLTA DEL VENTURE CAPITAL

14 novembre 2023

Il mercato del venture capital italiano è ancora di dimensione ridotte. A determinarne il perimetro un framework regolatorio e fiscale poco “propositivo”, a detta degli stessi attori del mercato. tuttavia le potenzialità del settore sono enormi, anche in termini di indotto e impatto sociale (investire sulle eccellenze italiane ha un ritorno diretto sul Paese). Una presa di coscienza che in Italia non è ancora percepita e che vede in un Paese come la Francia, simile al nostro come struttura del risparmio e popolazione, un esempio pratico interessante con la creazione, nel 2012 di Bpifrance, un’entità pubblica assimilabile all’italiana Cassa Depositi e Prestiti, che ha iniziato a investire massicciamente sul settore.

Questo allargamento del mercato ha attratto anche più investitori esteri, in un circolo virtuoso chiamato ad esempio dagli stessi attori del mercato nella seconda parte della tavola rotonda organizzata da **FundsPeople** a Milano, in cui si sono confrontate tre primarie SGR italiane e la banca depositaria Caceis.



**BALBO (OLTRE IMPACT): È LA DIMENSIONE DEL MERCATO A DETERMINARE LA VELOCITÀ DEL SUO SVILUPPO**

Un settore che, nonostante le potenzialità sottostanti legate, in particolare, alle disponibilità degli investitori istituzionali, fatica a crescere. “Il mercato italiano del venture capital è tra i più piccoli in Europa”, afferma [Luciano Balbo](#), co-fondatore e managing partner di [Oltre Impact](#), che prende come termine di paragone il mercato francese, grande fino a sette volte quello del nostro Paese. L’esperto parte dalla considerazione che **gli interlocutori delle SGR alternative appartengono a una platea numericamente ristretta** composta, oltre che da CDP, principalmente da Casse di previdenza e fondazioni. Ciò non significa che le disponibilità di questa platea siano ridotte. Anzi. Tuttavia, “non si può parlare di fundraising senza una fotografia chiara del mercato italiano”.

Balbo richiama a questo proposito **la presenza (o meglio, l’assenza) del tema normativo**. Oltralpe il governo è infatti intervenuto per imporre l’investimento (se pur in percentuale decisamente ridotta) nelle PMI, “se i fondi aperti italiani investissero nel venture capital lo 0,1% di quanto hanno in gestione, triplicherebbe il mercato”. Non un tema fiscale, dunque, ma appunto di **opportunità di investimento in strutture illiquide garantita e imposta dalla legge**. Le ridotte dimensioni del mercato, inoltre, impediscono al nostro Paese di rendersi “appetibile” per gli investimenti stranieri. Da qui la necessità di soluzioni che garantiscano una crescita sostanziale del mercato, crescita che non può essere demandata alla sola “bontà” di startup e imprese che vi accedono. “Se si guarda alla Francia o alla Germania, si scopre che molte aziende hanno modelli e intuizioni simili a quelli delle aziende italiane, ma le prime vanno più veloci. È la dimensione del mercato a determinare la velocità del suo sviluppo. Non è un tema di mancanza di competenze – afferma Balbo –. È un tema strutturale”.



## **DETTORI (PRIMO VENTURES): APRIRE AL CAPITALE PRIVATO**

A queste considerazioni [Gianluca Dettori](#) ne aggiunge altre derivate dall’esperienza di [Primo Ventures](#), di cui è chairman e general partner. “Oggi il mercato delle società target in Italia è molto ricco – sostiene – e questo consente agli operatori italiani di fare ‘cherry picking’”. L’esperto richiama poi la normativa europea SFDR (“per cui tutti i fondi lanciati oggi sono almeno articolo 8”) sottolineando **la centralità del tema ESG**: “I fondi hanno orizzonti temporali lunghi e le aziende target che non hanno questi temi al centro del loro sviluppo difficilmente tra dieci anni saranno le vincitrici sul mercato”.

Altro elemento portato all’analisi è l’investimento in società italiane “che però hanno un mercato globale”. Cosa potrebbe fare una **banca depositaria per supportare le SGR operanti nel venture capital**? “Innanzitutto fare networking con gli LPs (limited partner ndr.) per fare awareness e spiegare perché sarebbe essenziale avere questa asset class oggi nei propri portafogli”. Dettori sottolinea come, nonostante il rallentamento del 2023 in Italia e all’estero, “i prossimi cinque anni saranno i migliori per fare investimenti, a maggior ragione nel settore tecnologico, tipicamente anticiclico”.

C'è poi un altro tema, che riprende il dettaglio normativo già individuato da Balbo, ma offre possibilità di **apertura del venture capital anche al capitale privato**, “si discute da tempo degli Eltif e della presenza di altri strumenti finanziari su cui si potrebbe operare. Tuttavia gli ostacoli regolatori (e il rischio di investimento) rendono il tema complicato”. Un ultimo punto (che lo stesso Dettori definisce ancora più complesso) è l'incentivazione fiscale. L'esperto si augura, sotto questo aspetto, un'apertura a livello istituzionale, “per aprire il risparmio italiano a questa classe di investimento. Il venture capital – afferma –, genera redditi su professioni che nella maggior parte dei casi vengono formate in Italia, ma poi vanno a lavorare all'estero. La dimensione del potenziale indotto e l'impatto sulla società, se si guarda ai numeri, è impressionante”.



### **DOSSENA (AVM GESTIONI): SUPERARE L'ENTROPIA DEL SETTORE**

Il ruolo della depositaria, in quanto entità “a conoscenza dell'operatività e della performance dei fondi attraverso la propria attività istituzionale”, emerge anche nella riflessione di [Giovanna Dossena](#), principal di [AVM Gestioni SGR](#), che indica come tale operatore possa svolgere “una parte di assessment verso interlocutori diversi rispetto a quelli con cui la SGR interagisce già”.

Dossena richiama poi **la struttura stessa della depositaria che, in quanto banca, fa parte di un sistema più ampio**, in cui sono presenti anche reti di distribuzione. Questo potrebbe favorire un potenziale coinvolgimento nella raccolta per il private capital, “si tratta di strutture che si rivolgono a un mercato ampio e in grado di identificare un tasso di rischio compatibile”. E qui viene il tema più importante: “Occorre fare ordine nel settore del risparmio gestito in cui, rispetto all'investimento che potremmo definire ‘tradizionale’, quello in venture capital è estremamente controllato. Certo, le regole danno credibilità e responsabilizzano le parti, ma a fronte della presenza di operatori totalmente deregolamentati (come i club deal) che sottraggono una certa massa di capitali che potrebbe essere diretta verso il venture capital”.

Anche Dossena sottolinea la scarsa partecipazione degli istituzionali, **attribuendo questo atteggiamento all'entropia che si genera in determinati settori**, per cui “investitori più strutturati allocano somme irrisorie nel private capital, un po' per un'attitudine ridotta a reputare il settore investibile, un po' per le regole stringenti che definiscono questo investimento”. La soluzione? “Un tavolo comune tra operatori e investitori per sbloccare l'afflusso di capitali istituzionali verso le imprese”. Il momento, poi, è strategicamente favorevole, perché “il livello dei tassi ha calmierato le quotazioni”. E anche in questa sede rientra la funzione della depositaria come entità capace di individuare il rischio prospettico. “Non è stimando sempre un grado di rischio massimo che si esprime il rischio reale di un investimento, perché il venture investe in asset che diventeranno ‘altro’ rispetto all'impresa o la tecnologia identificate in partenza”.



## **SOLCIA (CACEIS): SUPPORTARE L'OPERATO DELLE SGR FIN DALLA LORO COSTITUZIONE**

Quale il ruolo della depositaria dunque? “Accompagnare la SGR dalla sua costituzione, fino alla costituzione dei singoli fondi”, afferma [Giorgio Solcia](#), general manager di [Caceis](#). “Nel nostro caso, ad esempio, è previsto un supporto legale e operativo anche nelle attività di startup del fondo e di identificazione del beneficial owner che, soprattutto con investitori esteri, può aiutare quando ci sono strutture particolarmente complesse”. Alla **possibilità di ampliare lo sguardo all'estero** Solcia aggiunge un altro elemento: “Nella due diligence dei grossi investitori istituzionali, soprattutto internazionali, la depositaria è uno dei temi presi in considerazione. Quindi avere un partner con un rating importante, e con alle spalle due gruppi come [Crédit Agricole](#) e [Santander](#) è di certo un dettaglio che aiuta”. Inoltre la depositaria è già “strutturata per supportare i gestori che a loro volta hanno degli investitori internazionali”.

Il fatto di operare in più Paesi ha un'altra conseguenza, “spesso la scelta della banca depositaria è indicata dagli stessi sottoscrittori, che già operano all'estero con quel depositario. Ricordiamo, inoltre, che alcuni investitori, come i fondi pensione e in diversi casi le casse di previdenza, hanno a loro volta un custodian. Se da un punto di vista operativo la loro depositaria è in grado di metterli nelle condizioni di poter acquistare e gestire partecipazioni in fondi di private market, si tratta di un valore aggiunto spesso non preso adeguatamente in considerazione”. Questo non significa, sottolinea l'esperto, “che aiutiamo le SGR a fare fundraising, ma le mettiamo nelle condizioni di poter fare più facilmente questa attività con i servizi che offriamo”. L'ultimo tema riguarda **la citata potenziale apertura al mercato retail**. “Si tratta di una tematica sulla quale siamo sollecitati anche in altri ambiti, come nell'immobiliare o nel private equity – afferma il general manager –. C'è sicuramente grande interesse da parte di alcune reti di wealth management a lavorare su prodotti di private market”. Cosa può fare una struttura come Caceis nel suo ruolo di asset servicer? “Supportare le reti nell'acquisizione di prodotti che non sono nati per essere distribuiti al mercato retail. È un'evoluzione che tutti ci auguriamo si compia. Non so quanto ancora questa industria sia matura per poterlo fare, ma sicuramente è una sfida per il futuro”.