



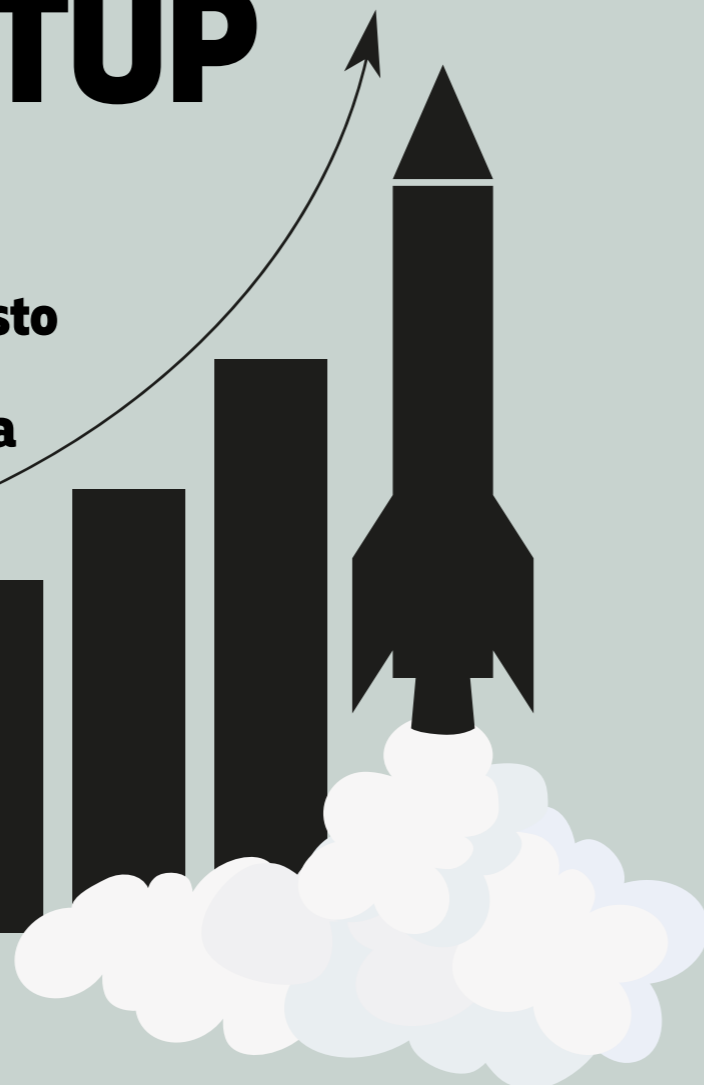
* Digital Transformation Manager, Serial Entrepreneur, Event Maker. Fondatore di Scai Comunicazione, agenzia digitale, Michele Franzese si occupa di business development e digital strategy, fa parte della faculty del Master in Digital Transformation Giunti Academy. Ha lanciato startup, tra cui PickMeApp e VERSO. Ha ideato diversi format di eventi: uno su tutti Heroes, racconta il futuro del business e si tiene ogni anno a Maratea.

COME TI (SOPRA)VALUTO UNA STARTUP

**Quanto "vale" un'azienda?
Quali sono i parametri che ne
determinano il valore di acquisto
per un potenziale investitore?
Guida alla valutazione corretta**

Qual è il numero magico in grado di accontentare le due parti in causa, da un lato l'imprenditore in cerca finanziamenti per far crescere il proprio business, dall'altro chi vuole investirci? La materia è dibattuta da decenni e gli interessi sono contrastanti: l'imprenditore tende a sopravvalutarla e l'investitore vuole pagare il meno possibile. Ma nel caso di una startup poi le cose si complicano.

«Una startup generalmente non ha dati economici considerabili (fatturato, Ebitda ecc.) o anche quando dovesse averli sarebbero dati non rappresentativi, visto lo stadio molto iniziale dell'attività» esordisce Alessandro Lerro, avvocato e presidente dell'Associazione italiana Equity Crowdfunding (www.equitycrowdfundingitalia.org).



«Per valutare le startup non si fa riferimento a quello che hanno o che hanno fatto, ma a quello che probabilmente faranno. Sono metodi di tipo prospettico, come per esempio il metodo dei flussi di cassa stimati (Dcf)». Quanto contano intuito ed esperienza, quanto invece dati più "oggettivi" come lo stadio della startup, la *traction*, il team, il piano di crescita? «La valutazione data in base all'esperienza è certamente la più saggia, ancorché meno obiettiva e riscontrabile dei vari modelli economici e matematici. Inoltre, più dei numeri prospettici e del piano di crescita, che possono essere del tutto teorici, contano la capacità del team di coltivare le iniziative e raggiungere gli obiettivi, la solidità tecnica e commerciale dei fondatori e della prima linea di management».

IL CASO WEWORK

L'argomento, che fino a poco tempo fa era appannaggio di esperti di finanza, è oggi salito all'onore delle cronache con alcuni casi internazionali, come WeWork, la rete di coworking internazionale, fondata da Adam Neumann nel 2010, che ha dovuto ritirare la sua quotazione in borsa per un problema legato anche a una valutazione spropositata. Inizialmente fissata a 65 miliardi, è scesa a 47 fino a sbalzare a 10 e infine a 2,8 miliardi. Cosa è successo? Proiezioni gonfiate, 690 milioni di perdite nei primi 6 mesi del 2019 e soprattutto, seguendo il metodo dei *comparables*, valutazioni di startup similari con risultati addirittura migliori settate molto più in basso.



VALUTAZIONE: PRE MONEY O POST MONEY?

«Una startup nata da 1 anno non può presentare un business plan a 5, che ne sanno di come andrà fra 5 anni? È palese che sono numeri messi a caso». È tranchant Matteo Moretti, startupper, trader e investitore seriale. «Ritengo che non serva proprio un business plan. Fai ricerca? Racconta cosa stai cercando e le potenzialità del mercato. Se mi convinci investo, altrimenti no. Sarebbe più onesto. Sei una startup commerciale? Hai iniziato a fatturare? Racconta cosa fai, incontra le persone, spiegami cosa farai dei soldi. Non dirmi che tra 5 anni venderai 200 milioni



di prodotti! Qualcuno magari ci casca e tu raccogli soldi senza cedere *equity*, fai l'imprenditore con i soldi altrui. Secondo voi Steve Jobs presentò un business plan a 5 anni a Mike Markkula, primo investitore a credere in Apple, quando andò nel suo garage?». Questo oggi riguarda tante aziende e startup che devono darsi una valutazione per raccogliere capitale. Per decidere quanto cedere della società, devono definire il *pre money*, cioè il valore prima dell'ingresso dei nuovi investitori, poi sommando il *pre money* con quanto raccolto nella campagna, calcolare il *post money*, su cui poi i nuovi entranti dovranno calcolare il valore della propria quota. Es.: una startup definisce un valore *pre money* di 500mila, raccoglie online 200mila: il valore *post money* è 700mila. Chi investe 7mila, avrà l'1% della società (7mila diviso 700mila), chi ne investe 14mila avrà il 2% e così via.

VALORE PRE MONEY	RACCOLTA ONLINE	VALORE POST MONEY
500mila euro	+ 200mila euro	= 700mila euro
CHI INVESTE	7mila euro	→ 1% della società
	14mila euro	→ 2% della società

L'ALGORITMO PER VALUTARE LE STARTUP

Equidam, startup dal cuore italiano con sede a Rotterdam, ha sviluppato una tecnologia per la valutazione delle startup utilizzata già per più 130mila startup (di cui 4mila in Italia). «È una piattaforma online grazie alla quale gli imprenditori possono capire la valutazione della loro azienda e i fattori che la influenzano, e negoziarla in modo trasparente con potenziali investitori grazie ai report scaricabili» spiega Giulia Girardi, responsabile delle Operations in Equidam. Come si fa? «Si inseriscono le





I METODI PER VALUTARE UNA STARTUP

«I metodi tradizionali di valutazione» per Fabio Allegreni, esperto di crowdfunding «quelli patrimoniali e ancora di più quelli basati sul reddito storico, sono da escludere, in quanto si tratta sempre di società con pochi anni di vita e di cui va valutata la capacità di creare reddito (o, meglio, cassa) nel futuro». E allora, quale metodo utilizzare?

1 Metodo Berkus: assegna punteggi a certe caratteristiche

Si assegnano dei punteggi alle seguenti caratteristiche: 1. Esistenza e 2. Stadio di lancio di un prototipo, 3. Partnership strategiche, 4. Know-how interno, 5. Capacità di gestione manageriale. A ognuna di queste voci si attribuisce un valore che varia da 0 a 500mila euro: nel caso in cui la startup le soddisfi tutte a pieno, la valutazione massima possibile della startup sarà di 2,5 milioni di euro. Questo metodo è indicato maggiormente per progetti di startup nel campo dell'Hi-tech.

2 Metodo dei comparables: confronti la tua startup con una simile

Si utilizzano indici calcolati *ad hoc* partendo da startup più consolidate, ma simili a quella oggetto di valutazione. Per esempio se un'altra startup è stata valutata 1 milione di euro e ha 5.000 clienti, possiamo attribuire 200 euro di valore per ogni cliente. Se la nostra startup ha 2.000 clienti, possiamo quindi valutarla 400mila euro.

3 Metodo venture capital: previsione a 5-7 anni

«Si fa una previsione ragionevole del mercato e del valore potenziale che la startup potrà raggiungere entro un orizzonte temporale di circa 5-7 anni dal suo avvio. Per calcolare il valore attuale dell'azienda, l'investitore sconterà tale valore futuro per il proprio tasso di rendimento atteso, che normalmente, per investimenti di tipo venture, è 10 volte l'investimento» spiega Antonello Carlucci, partner e analyst della investment company I-Rfk.



» informazioni sull'azienda rispondendo a un questionario e la piattaforma calcola la valutazione, che è una media ponderata di cinque metodi (due qualitativi, due *discounted cash flows*, e il metodo Venture Capital). Più l'azienda è giovane, più i qualitativi hanno un peso importante, più l'azienda è in fase di espansione, più le proiezioni finanziarie sono affidabili. Costo del servizio: da 199 euro, con la possibilità di scaricare un report dettagliato».

IL METODO COSTRUITO IN CASA



C'è chi il metodo se lo è costruito "in casa". È il caso di Andrea Bonabello, Cfo di BizPlace e Ceo di Ulixes Capital Partners, due astri nascenti nel mondo dello Startup system. «Abbiamo sviluppato un modello che si adatta molto bene alle startup in fase *seed* ed *early stage* che hanno ottenuto una prima validazione commerciale sul mercato».

Il "BizPlace Model", così lo abbiamo chiamato (www.bizplace.it/bizplace-valutazione-model), vuole mediare i punti di vista, naturalmente contrastanti, dell'imprenditore da un lato e dell'investitore dall'altro».

Ancora tanto c'è da fare e la grande diffusione degli ultimi mesi dell'equity crowdfunding impone una riflessione sempre più attenta per non creare bolle speculative che finirebbero per far implodere il sistema. Ed ecco che un gruppo di studenti del corso di laurea magistrale in Ingegneria gestionale dell'Università di Napoli (guidati dai professori Emilio Esposito e Pierluigi Ripa) ha provato a realizzare un modello di valutazione

delle startup a sostegno degli investitori che intervengono in campagne di crowdfunding e in startup competition. Il modello si basa sulla raccolta e aggregazione di variabili qualitative ottenute intervistando incubatori e business angel, cioè i soggetti che più incidono nei primi stadi di vita delle startup. «La scelta di focalizzarsi su variabili qualitative parte dal presupposto che un investimento non venga effettuato basandosi soltanto su elementi economici e razionali ma, inevitabilmente, anche sulla componente emozionale suscitata dalla startup in esame». E in futuro? «Continueremo a testare ed evolvere il modello, affinché diventi sempre più affidabile, con lo scopo di conciliare il punto di vista scientifico con le necessità di valutazione di imprenditori e investitori».

