

consult-ant
LEADING YOURS

VALUTARE UNA *STARTUP* È (ANCHE) UN ATTO DI IMMAGINAZIONE



CONSULT-ANT
Società Benefit
www.consult-ant.it

C'è un momento, in ogni percorso imprenditoriale, in cui un'idea brillante, un team motivato e un pitch convincente devono confrontarsi con una domanda inevitabile: quanto vale questa startup? E qui iniziano i problemi. Perché a differenza delle imprese tradizionali, per una startup — soprattutto se giovane, innovativa e ancora in fase di sviluppo — la risposta non si trova nei bilanci, nei flussi di cassa o nei multipli di settore. O meglio: non solo.

Avv. Simona Cardillo, Partner Lexant SB (corresponding author); Dr. Andrea Rey, Università di Napoli Federico II; Dr. Giovanni C. Landi, Università di Napoli Federico II.

Per chi investe in innovazione, per chi fa impresa e anche per chi accompagna questi processi da consulente, la valutazione è molto più di una formula. È un campo minato di incertezze, proiezioni azzardate, scommesse calcolate. È una danza continua tra razionalità e visione, tra rischio e opportunità.

Nel mondo delle startup, infatti, i dati storici sono pochi, spesso assenti. I ricavi? Nella maggior parte dei casi non pervenuti, o comunque non significativi. I flussi di cassa? Negativi, quasi per definizione. Le perdite operative nei primi anni sono la norma, non l'eccezione. Eppure, proprio in questa fase i founder cercano capitali. E gli investitori devono decidere se fidarsi — e quanto.

In teoria, i metodi classici ci sarebbero: dal *Discounted Cash Flow* ai multipli di mercato, dal patrimoniale al reddituale. Ma sono strumenti pensati per realtà mature, con una storia da raccontare e numeri su cui lavorare. Quando si applicano a una startup, spesso restituiscono valori irrilevanti, se non addirittura negativi. Peggio ancora: possono portare a errori strategici enormi.

Non è un caso, quindi, se nel tempo sono nati approcci alternativi. Alcuni più quantitativi, come il Venture Capital (VC) Method, che parte dal valore atteso all'exit e lo si attualizza secondo il tasso di ritorno desiderato dall'investitore, tenendo conto però sia della probabilità di fallimento della startup che del *retention ratio*. Altri si affidano a scenari multipli, come il First Chicago Method, che calcola il valore medio ponderato tra successo, sopravvivenza e fallimento.

Altri metodi, che provengono principalmente dalla prassi statunitense, sono invece fortemente qualitativi, come il Risk Factor Summation (RFS) Method o quello di Berkus, che valutano team, tecnologia, mercato e visione strategica, cercando di quantificare l'intangibile.

Ma qualunque sia il metodo scelto, una cosa è certa: la valutazione di una startup è anche un esercizio di *storytelling*, di interpretazione, di lettura dei segnali deboli e dei punti di forza

della startup. È qui che entrano in gioco competenze trasversali: la capacità di analizzare, certo, ma anche di negoziare.

Perché ogni valutazione è, in ultima analisi, una trattativa. E non solo sul prezzo finale. Un Venture Capitalist, o comunque qualunque altro investitore, non guarda solo al valore nominale della startup: guarda alle condizioni; alla struttura dell'operazione; alle clausole, esplicite e implicite. Alcune sono economiche (come le *liquidation preference*, le clausole *anti-dilution*, i diritti di opzione), altre regolano il potere (come il *voting right*). Tutte possono incidere sul valore reale del prezzo negoziato.

In questo senso, il valore *post-money* (cioè il valore della startup a seguito di un round di finanziamento nel capitale da parte di, ad esempio, venture capitalist) è frutto di una relazione tra parti che spesso hanno obiettivi diversi e orizzonti temporali divergenti. Per il founder, una valutazione troppo bassa può compromettere la quota di controllo. Per l'investitore, una valutazione troppo alta rischia di ridurre il ritorno atteso e aumentare la difficoltà di uscita, cioè nella pianificazione dell'*exit*.

Ecco perché la valutazione di una startup è un'arte più che una scienza. Non può essere affidata solo a un foglio di calcolo ma richiede intuizione, empatia, visione. Richiede anche un'attenta gestione delle aspettative, perché le valutazioni sono spesso più politiche che tecniche, più strategiche che contabili.

Certo, i metodi servono. E alcuni — come il 3-stage DCF, il metodo RFS o il VC method — aiutano a introdurre variabili fondamentali come il rischio di fallimento o l'effetto diluitivo dei futuri round, fornendo un valore di partenza per le negoziazioni tra le parti. Ma ciò che fa davvero la differenza è la capacità di capire dove sta andando il progetto, chi lo guida, come si muove il mercato. In una parola: la *credibilità* della visione.

In definitiva, valutare una startup significa decidere quanto si è disposti a credere in qualcosa che non esiste ancora. E farlo in modo strutturato, onesto, ma anche ambizioso. Perché ogni startup, in fondo, è una scommessa sul futuro, la cui valutazione è il prezzo che siamo disposti a pagare per parteciparvi.