

I metodi con cui investitori e imprenditori possono assegnare un valore alle giovani imprese

# Start-up, valutazioni su misura

## Le criticità: incertezza della crescita e rischio di insuccesso

Pagina a cura

DI RAFFAELE MARCELLO

**P**rendono piede modelli di valutazione alternativa a quelli tradizionali, particolarmente adatti alle start-up. Prive di una storicità consolidata e con modelli di business innovativi, queste aziende presentano un'elevata incertezza, rendendo complesso determinare un valore affidabile. Applicando, infatti, metodi tradizionali di valutazione, i risultati potrebbero risultare poco significativi, in quanto non tengono conto della potenzialità futura del business. Diventa quindi fondamentale adottare approcci valutativi specifici.

**Le sfide della valutazione delle start-up.** A differenza delle imprese consolidate, le start-up operano in condizioni di elevata incertezza. I rischi connessi alle start-up possono essere suddivisi in due categorie: quelli di carattere operativo e quelli legati alla fase di crescita dell'azienda. Nella prima, rientrano elementi come la solidità del team fondatore, la validità dell'idea di business e il contesto competitivo. Nella seconda, si considerano le sfide specifiche dello stadio di sviluppo della start-up, distinguendo tra realtà ancora prive di ricavi (pre-revenue) e quelle che hanno già avviato una fase di monetizzazione (post-revenue). Data la natura peculiare delle start-up, la loro valutazione può rivelarsi particolarmente complessa. L'assenza di dati economico-finanziari storici, la presenza di ricavi e flussi di cassa attuali negativi, l'incertezza nella stima di tassi di crescita sostenibili e l'elevato rischio di insuccesso rappresentano fattori che rendono difficoltoso il processo valutativo. L'adozione di questi approcci nelle loro forme standard può generare risultati poco significativi, talvolta negativi, e non riflettere adeguatamente le potenzialità di un'iniziativa imprenditoriale innova-

I principali metodi di valutazione		
Fase della Startup	Descrizione	Metodi di Valutazione
Seed Stage	Esame della fattibilità del progetto, valutazione delle opportunità di mercato e delle competenze disponibili/necessarie. Non vi sono ancora previsioni puntuali riguardo a investimenti ed entrate	Risk-factor Summation Method, Scorecard Method, Venture Capital Method, First Chicago Method (Vc)
Early Stage	In questa fase si lascia ampio spazio alla pianificazione economica/finanziaria e delle operations da mettere in atto al fine di rendere operativa l'idea	First Chicago Method, Dcf Method
Later Stage	Questa fase riguarda le aziende già consolidate con entrate stabili e un business sostenibile. L'attenzione si sposta dalla crescita aggressiva alla maturazione del business e all'ottimizzazione dei profitti	3-stage Dcf Method, Sales Transaction Multiples, Ebitda Transaction Multiples

tiva. Accanto ai modelli tradizionali, la prassi professionale, soprattutto statunitense, ha sviluppato pertanto alcuni metodi qualitativi che fondano le proprie basi sull'individuazione e valutazione dei rischi intrinseci di una start-up.

**Metodi di valutazione delle start-up.** Tra i principali metodi si segnalano:

- Discounted cash flow (Dcf) a tre stadi. Questo metodo riconosce le tre fasi di sviluppo di una start-up: iniziale con flussi di cassa negativi, consolidamento con raggiungimento dell'equilibrio finanziario e maturità con stabilizzazione dei flussi di cassa positivi.

- Venture capital method. Particolarmente utilizzato dagli investitori, si basa sulla stima del valore terminale atteso

e sul calcolo del Roi, considerando diversi scenari di exit.

- Metodo First Chicago (First Chicago method). Si differenzia dal Venture capital valuation method in quanto utilizza tassi di attualizzazione più bassi e al valore finale sostituisce il valore atteso dell'investimento, inteso come una media del valore terminale dell'impresa nei tre seguenti scenari: best, selected e worst (ottimistico, realistico e pessimistico). Tale metodo, inoltre, sconta tutti i flussi positivi che il venture capital può aver conseguito nel periodo di investimento in caso di distribuzione del risultato di esercizio.

- Berkus Method. Metodo empirico che assegna un valore predefinito a cinque aree chiave di rischio: prodotto, tecnologia, esecuzione, mercato e produzio-

ne (di norma si attribuisce un valore che varia da 0 a 500.000 €). Nonostante questo metodo sia abbastanza efficace, il risultato ottenuto deve essere controllato e supportato mediante l'ausilio di almeno un'altra metodologia.

- Scorecard Method. Si basa su un'iniziale comparazione della media delle valutazioni pre-money di altre start-up attive nello stesso settore e nella stessa area geografica e di alcune variabili specifiche, quali le caratteristiche del management team, tipologia del prodotto e della tecnologia utilizzata, dimensione e competitività del mercato in cui si opera, necessità di ulteriori investimenti, partnership e canali di vendita.

- Risk factor summation method. Un approccio più sofisticato

che analizza dodici variabili di rischio legate al business, dalla gestione aziendale alle strategie di vendita e finanziamento.

- Risk adjusted net present value (Rnpv). Integra un'analisi probabilistica dei flussi di cassa, ponderando i rischi legati alle diverse fasi dello sviluppo della start-up.

Ogni metodo presenta vantaggi e limiti. L'assenza di metriche consolidate nelle prime fasi di sviluppo rende il processo valutativo un esercizio più qualitativo che quantitativo.

**Bilanciare potenziale e sostenibilità.** Un approccio equilibrato alla valutazione di una start-up richiede un'analisi combinata di tre fattori principali: market traction (validazione del mercato attraverso metriche di crescita); team manageriale (esperienza e capacità dei fondatori); scalabilità del business (sostenibilità economico-finanziaria del modello aziendale).

**Il ruolo del Safe nel processo valutativo.** Vista la complessità della valutazione, negli ultimi anni ha guadagnato popolarità il Simple agreement for future equity (Safe), che non è un metodo di valutazione, ma permette agli investitori di finanziare la start-up senza dover definire subito il valore dell'azienda, posticipando tale decisione a una fase più matura. Infatti, poiché il Safe converte il capitale in equity in un round futuro, non è necessario determinare immediatamente una valutazione pre-money.

Valutare una start-up richiede un equilibrio tra potenziale di crescita e sostenibilità economico-finanziaria. Strumenti come il Safe consentono di superare l'impasse iniziale, facilitando l'accesso ai capitali e riducendo il rischio di valutazioni errate. L'evoluzione dei metodi di valutazione continuerà a giocare un ruolo centrale, fornendo strumenti sempre più accurati per stimare il valore di imprese innovative e in crescita.

© Riproduzione riservata






**1500** ore

**60** CFU

**Formula Weekend**

Live Streaming + on Demand

Al termine del master verrà rilasciato Certified Master's Degree in Privacy Advisor and DPO



**EMANUELE FISICARO**  
Direttore del Master e Professore di Diritto Penale Commerciale



**FRANCESCO RICCI**  
Professore ordinario di Diritto Privato  
Direttore del Master



**VINCENZO RICCIUTO**  
Professore ordinario di Diritto Civile  
Direttore del Master

**Master Universitario di II° Livello**

**PRIVACY ADVISOR E DPO**

**Tutela e Circolazione dei dati**

Per iscrizioni ed informazioni: [info@lawacademy.it](mailto:info@lawacademy.it)  
02.780372 | 377.3232079

