



IL VENTURE CAPITAL CAMBIA PARADIGMA

Negli anni passati la Silicon Valley è stata la mecca mondiale delle innovazioni tecnologiche. Da lì è partita la rivoluzione digitale che sta dispiegandosi oggi in tutto il resto del mondo, da lì hanno preso piede le migliori tecniche di “venture capital” e da lì sono cresciuti quasi tutti quei mostri di valore e potere in rete che rispondono ai nomi di Amazon, Google, Facebook, eccetera. Oggi però si assiste ad un forte ridimensionamento delle valutazioni delle imprese fortemente tecnologiche, spingendo gli investitori a selezionarle con più attenzione. L’Europa invece è indietro, in ogni senso.

IL SUCCESSO DI AMAZON, GOOGLE E FACEBOOK ATTIRA CAPITALI

Il successo al di là di ogni aspettativa di ex- Startup (le nuove imprese non quotate che nascono sulla base di un’idea da sviluppare) come appunto Amazon e Google ha aperto le cateratte di un’enormità di capitali che si sono riversati in misura sempre maggiore sulla Silicon Valley nella speranza di replicare quei successi. Secondo PitchBook solo in America quell’ammontare, che nel 2009 non arrivava a 27 miliardi di dollari, l’anno scorso ha superato la strabiliante quota di 137 miliardi.

Man mano però che le società tecnologiche di maggior successo raggiungevano valutazioni stratosferiche e un flusso crescente di capitali inondava l’intero mondo delle Startup tecnologiche (infatuato anche dal calo verticale dei tassi di interesse

che rendeva ben poco attrattiva l'alternativa agli investimenti in capitale di rischio) si sono però allentate fortemente le verifiche sull'effettiva innovatività e difendibilità di ogni business, nonché l'attenzione alla validità intrinseca degli investimenti, alla verifica della qualità della governance e alla capacità delle imprese finanziate di avere la forza per superare davvero gli ostacoli che si frappongono alla crescita.

MA IL VENTURE CAPITAL HA AVUTO TROPPIA FIDUCIA

Il mestiere degli investitori di ventura è sempre stato quello di accettare elevati livelli di rischio e scommettere su iniziative fortemente contro-corrente, ma tale sfida avveniva nella speranza che una determinata idea di business potesse arrivare a cambiare il mercato, il comportamento della gente o sinanco il mondo stesso. Fare invece ciò di cui viene accusata oggi Softbank (elargire molto denaro a valutazioni elevate semplicemente sulla base di mere speranze, come nel caso di WeWork: si veda la tabella più sotto riportata) è qualcosa che rischia invece di sconfinare nella prodigalità e nella delusione che ne consegue.

Valutare un'azienda è sempre stato difficile e incerto, ma valutare una Startup lo è ancora di più e, soprattutto, è qualcosa che manca di riscontri oggettivi, a causa del fatto che è proprio l'innovazione ciò che porta con sé dei forti dubbi sull'effettiva possibilità di successo. Se oltre a questo vengono allentate le selezioni delle Startup sulla base della validità tecnologica, dell'ampiezza del mercato potenziale e delle capacità umane e professionali dei loro fondatori, ecco che le delusioni sono destinate a prevalere sui successi.

LE "UNICORN" CHE HANNO DELUSO

Un altro caso da manuale è stato quello di Uber il cui capo: Travis Kalanick, è stato defenestrato per una serie di scandali che ne hanno minato la credibilità. Ma se il motto di Facebook dei primi anni era stato quello di "move fast and break things" (muoversi in fretta e rompere gli schemi), averlo voluto applicare all'impalpabile realtà di Uber ha portato a dissipare risorse senza molto senso e senza alcuna certezza di vedere un futuro ritorno alla profittabilità dell'iniziativa.

Second Opinion

High-value startups often fall in price when they go public, though We Co.'s prospective drop is sizable.

Unicorns whose IPO price was less than their last private-market valuation



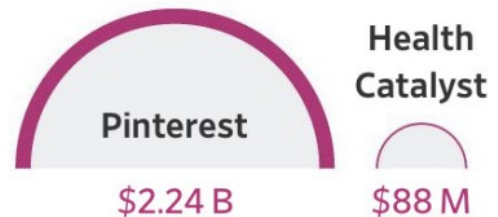
IPOs in 2017



2018



2019

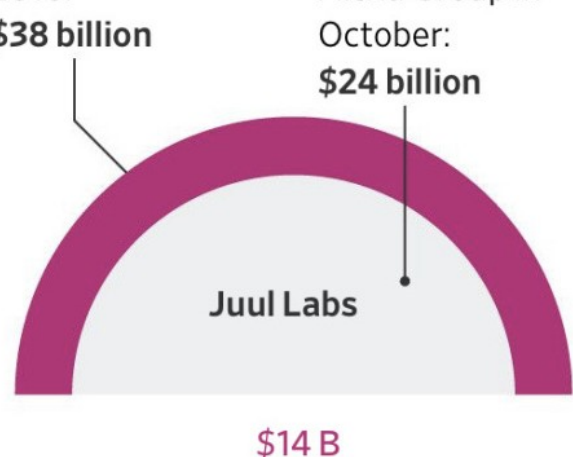
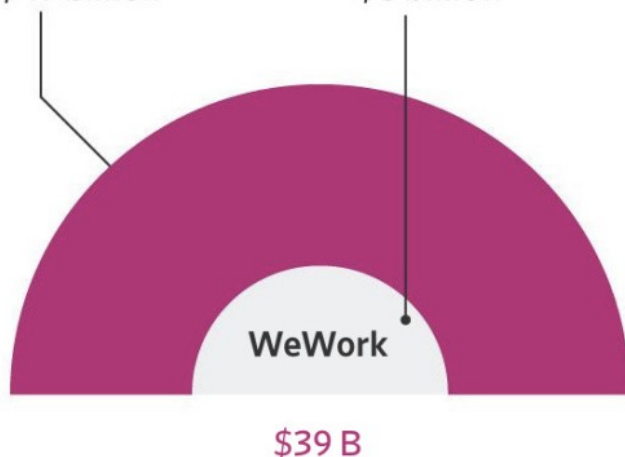


Valuation at private investment round in January 2019
\$47 billion

Valuation at SoftBank bailout in October:
\$8 billion

Valuation at last private investment round in December 2018:
\$38 billion

Valuation after write down from major investor Altria Group in October:
\$24 billion



Note: Unicorns are companies valued at \$1 billion or more before their IPO. A haircut is a fall in value between private ownership and public listing.

Sources: Staff reports (We and Juul); PitchBook (others)

IL CASO TESLA INVECE HA FUNZIONATO

Eppure nello stesso periodo (la seconda parte del 2019) un'altra ex-Startup innovativa: Tesla, considerata dalla maggioranza degli analisti un buco nero, grande divoratore di sogni tecnologici e di risparmi, proprio mentre il mercato sembrava averne perduto fiducia, è riuscita invece a dimostrare di poter conseguire un profitto e una generazione di cassa, nonostante sia evidentemente ancora nella fase di messa a punto della formula imprenditoriale. Oggi capitalizza quasi 60 miliardi di dollari e il valore in borsa è quasi raddoppiato dai minimi di giugno.

Qual'è la differenza? Anche in Tesla ci sono state forti cadute di credibilità del suo boss, sfociate addirittura nel rischio di galera, eppure alla fine sembra avercela fatta.



Segui TSLA

329.94 USD -1.35 (-0.41%)

• MERCATO CHIUSO (NOV 29 13:00 UTC-5)

Gen 31

PROSSIMI UTILI

59.47B

CAPITALIZZAZIONE DI MERCATO

-4.76

EPS

[Panoramica](#)

[Idee](#)

[Componente indice](#)

[Sezione tecnica](#)

Grafico Titolo TSLA

Grafico multifunzione



Beh, la differenza a volerla guardare è colossale: da un lato c'è Uber che, come molte altre aggressive Startup basa ogni sua scommessa sulla veloce e dilagante digitalizzazione dell'economia persino nei servizi più elementari come quello del trasporto di cibo o di persone, dall'altro lato c'è un'impresa fondata da un tecnologo che è stato capace di diventare il leader dell'auto elettrica, per di più reinventando la fabbrica per costruirla dalla A alla Z e puntando contemporaneamente sull'altro grande mantra degli ultimi anni: la guida autonoma (assistita dall'intelligenza artificiale).

SELEZIONARE MEGLIO LA QUALITÀ

Sotto ogni profilo le due realtà citate non potrebbero essere più diverse: un'idea semplice che fa oggettivamente fatica a diventare redditizia come quella alla base dell'iniziativa di Uber (e per di più chiaramente orientata alle nuove generazioni, che hanno tuttavia il difetto di essere meno numerose di quelle precedenti), fa fatica a confrontarsi con sistema-azienda totalmente innovativo, con un'intrinseca complessità tecnologica che risiede nel software che governa tanto la fabbrica quanto i prodotti, e con un mercato potenziale che abbraccia ogni fascia generazionale e ogni zona geografica.

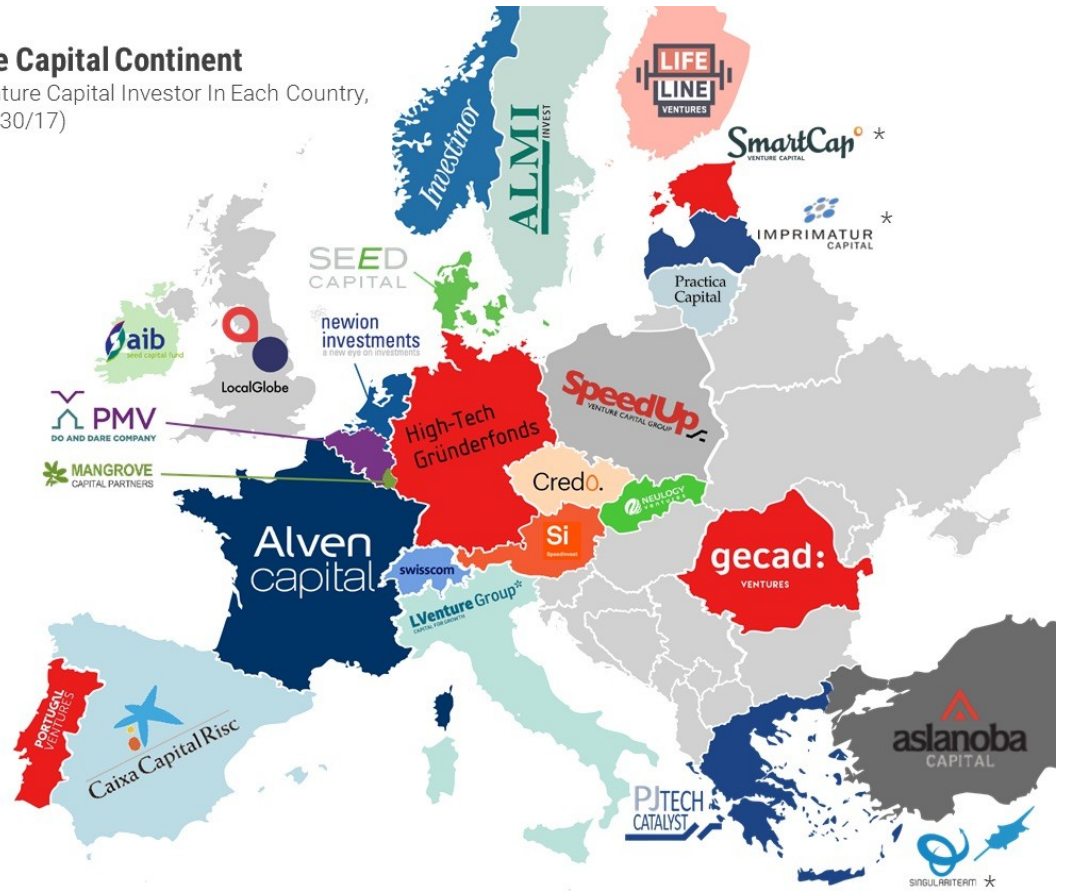
Il problema di Uber sino ad oggi è stato quello di vincere la concorrenza in un mercato quasi privo di barriere all'entrata, mentre quello di Tesla è -al contrario- ancora oggi quello di riuscire a soddisfare il numero di ordini già pervenuti in un mercato dove non esiste una vera competizione e che quindi tiene ancora elevati i prezzi di vendita.

Ci sono insomma vere Startup innovative capaci di portare sul mercato dei prodigi tecnologici e delle innovative formule imprenditoriali, dotate delle migliori competenze e capaci di cambiare il mondo (si pensi alla sfera delle tecnologie per la salute e a tutte le applicazioni dell'intelligenza artificiale) e ci sono app per telefonino come Slack o Tik-Tock che, per quanto abbiano conseguito un vastissimo successo, rischiano di essere cancellate dalla prossima buona idea di qualche adolescente. Investire nelle une a volte è molto più complesso che nelle altre. Ma il venture capital sta imparando a sue spese che i sogni a buon mercato spesso non esistono.



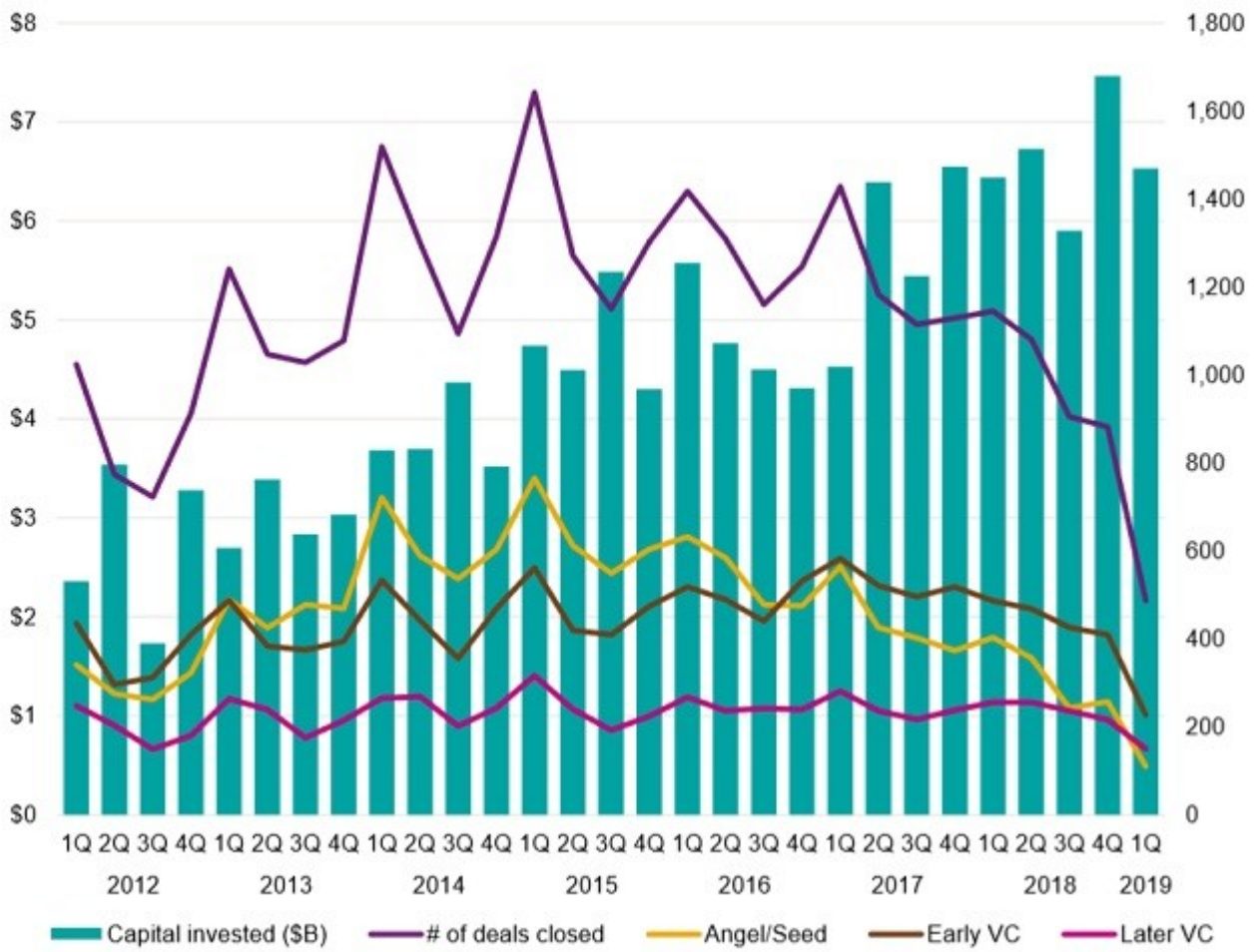
Europe: Venture Capital Continent

The Most Active Venture Capital Investor In Each Country, 2012-2017 YTD (08/30/17)



* non-local most active investors

Venture financing in Europe
2012–Q1'19



Stefano di Tommaso