

EY Venture Capital Barometer

Rendiconto annuale 2025

EY | Strategy and Transactions
Gennaio 2026



The better the question. The better the answer.
The better the world works.



Shape the future
with confidence



Indice

Titolo del Capitolo	Pagina
1 – Il mercato del VC in Italia nel 2025	03
1.1 – Overview dei risultati dell'anno	04
1.2 – L'evoluzione degli investimenti VC dal 2020	08
1.3 – Segmentazione e dinamiche del mercato degli investimenti	12
1.4 – Distribuzione geografica degli investimenti	20
1.5 – Confronto con l'Europa	22
1.6 – Le voci degli operatori sul venture capital italiano	26
2 – Analisi dei founder	28
3 – Il nuovo scenario normativo (by Innovup)	30
4 – Metodologia, glossario e contatti	32
4.1 – Metodologia e limitazioni	32
4.2 – Glossario	34
4.3 – Contatti	36



Nel 2025 il mercato del *venture capital* italiano ha registrato una raccolta complessiva pari a €1.488m, segnando una crescita del +32% rispetto all'anno precedente.

Nonostante la raccolta in Italia sia aumentata, il peso del *venture capital* sull'economia rimane molto ridotto: gli investimenti si fermano allo 0,07% del PIL, un valore nettamente inferiore rispetto agli altri Paesi europei. Anche se in paesi come Germania e Francia si osserva un rallentamento, il *venture capital* continua ad avere un peso maggiore sul prodotto interno lordo: la Germania passa dallo 0,20% allo 0,15% del PIL, la Francia dallo 0,26% allo 0,22%, mentre la Spagna sale dallo 0,12% allo 0,16%. Il quadro complessivo mostra quindi che, pur in presenza di una flessione generalizzata, la distanza strutturale dell'Italia rimane sostanzialmente invariata.

Come già osservato negli anni precedenti, a questo quadro si affianca una dinamica macroeconomica ancora debole, con l'economia italiana che nel 2025 registra un'espansione del contenuta, pari a circa lo 0,5% su base annua, nettamente inferiore al ritmo di crescita dell'area Euro, stimato mediamente intorno all'1,2%. Un andamento così moderato limita la capacità del sistema di liberare risorse finanziarie e di alimentare forme di investimento caratterizzate da un profilo di rischio elevato, come il *venture capital*. In contesti di crescita ridotta, l'allocazione di capitali verso soluzioni innovative tende infatti a rimanere prudente, con effetti negativi sia sui flussi di investimento sia sulle opportunità di sviluppo e scalabilità delle nuove imprese. Tale scenario contribuisce a mantenere il mercato italiano su livelli dimensionali inferiori rispetto a ecosistemi europei più reattivi, tra cui la Spagna, ampliando ulteriormente il gap competitivo.

Le notizie positive arrivano però dall'aumento del ticket medio per raccolta e dalla crescita del numero di round *Series A* e *B* nel nostro ecosistema. Si è infatti ridotta la concentrazione degli investimenti nelle fasi *Pre-seed* e *Seed*, mentre la raccolta media delle operazioni è salita del 62%, passando da €3,9m a €6,3m. Un dato che segnala una maggiore domanda e offerta di investimenti di dimensioni più consistenti. In discontinuità rispetto all'anno precedente, il 2025 mostra una ripresa significativa del numero di round *Series A* e, soprattutto, dei *Series B*: questi ultimi segnano una crescita dell'83% su base annua, attestandosi su livelli nettamente superiori a quelli osservati nel biennio precedente. A distinguersi troviamo inoltre i round oltre i €50m che confermano la tendenza osservata nel 2024 e incidono per più di un terzo sul totale degli investimenti. Dopo il 2022, in cui il mercato italiano aveva segnato l'anno record come ammontare raccolto dai round oltre i €100m (con un valore complessivo superiore ai €910 milioni), il 2025 guadagna il secondo posto con €525

milioni raccolti da sole tre società: €233 milioni per Bending Spoons, €170 milioni per Exein e €122 milioni per AAVantgarde Bio.

Nei principali ecosistemi internazionali, i round oltre i €100m rappresentano la componente prevalente degli investimenti complessivi e fungono da *driver* per la crescita e la scalabilità delle imprese innovative. Il ritorno di operazioni di questa dimensione è quindi un segnale positivo per il consolidamento dell'ecosistema italiano. Un'ulteriore indicazione di una maggiore stabilità dell'ecosistema riguarda l'evoluzione del numero di startup innovative: dopo il calo registrato tra il 2023 e il 2024, da 13.393 a 12.123 unità, nel secondo trimestre 2025 si osserva un primo segnale di stabilizzazione, con 12.342 imprese registrate.

Sul piano istituzionale e normativo, la risposta legislativa ha preso forma in particolare tramite la revisione della Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2024, la Legge Centemero e alcuni articoli della Legge di Bilancio 2025, con l'obiettivo di mobilitare capitali privati a supporto delle startup con potenziale di crescita internazionale, anche attraverso il coinvolgimento di casse previdenziali e fondi pensione.

Il fulcro dell'intervento normativo prevede che fondi pensione e casse di previdenza destinino una quota dei propri *asset* al *venture capital*, con l'obiettivo di indirizzare verso startup e PMI innovative circa l'1% del risparmio gestito italiano. Il vincolo è stato progressivamente modulato: 3% per il 2025, 5% nel 2026 e 10% dal 2027, sempre riferito al 10% degli investimenti qualificati, corrispondente quindi allo 0,3%, 0,5% e 1% degli investimenti complessivi di fondi pensione e casse.

A partire dal prossimo anno, ci si auspica che queste misure inizino a produrre effetti concreti, mobilitando capitali istituzionali e rafforzando l'ecosistema delle startup italiane. In questo contesto, la continuità degli incentivi fiscali e l'insieme degli strumenti sopracitati rappresentano gli elementi chiave per aprire la strada a un rafforzamento strutturale del *venture capital* e a una crescita più sostenibile e duratura dell'innovazione nel Paese.



Marco Daviddi

Strategy & Transactions
Markets Leader
Europe West EY



Gianluca Galgano

Partner
EY Startup and Venture
Capital Leader



1.1

Overview dei risultati dell'anno





Sintesi dei dati chiave

€1.488m

Raccolta complessiva nel 2025...
(2024: €1.127m)

238

Numero di round chiusi nel 2025...
(2024: #292)

Top rounds...

€233m

BENDING SPOONS

1

€170m^(*)

exe1n

2

€122m

AAVANTGARDE

3

(*) Il capitale raccolto qui rappresentato comprende il valore cumulato di due diversi round, rispettivamente il primo da €70m concluso a luglio 2025 ed il secondo da €100m concluso a dicembre 2025.





Fig. 1.1.1: I primi 5 settori per investimento (€m)

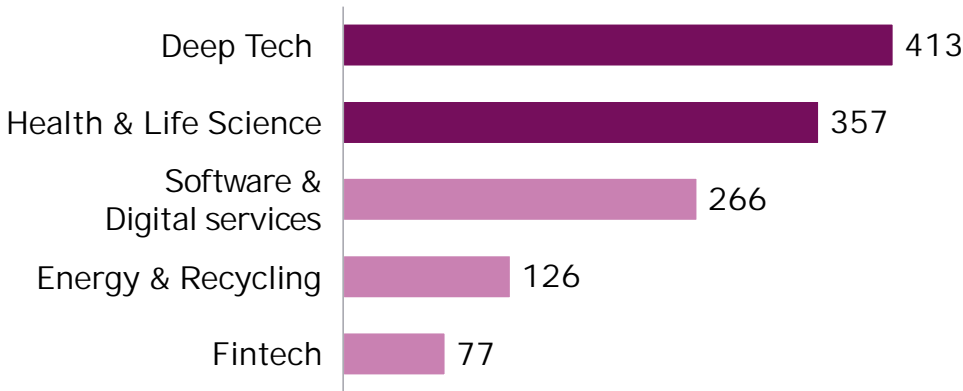


Fig. 1.1.2: I primi 5 settori per numero di round

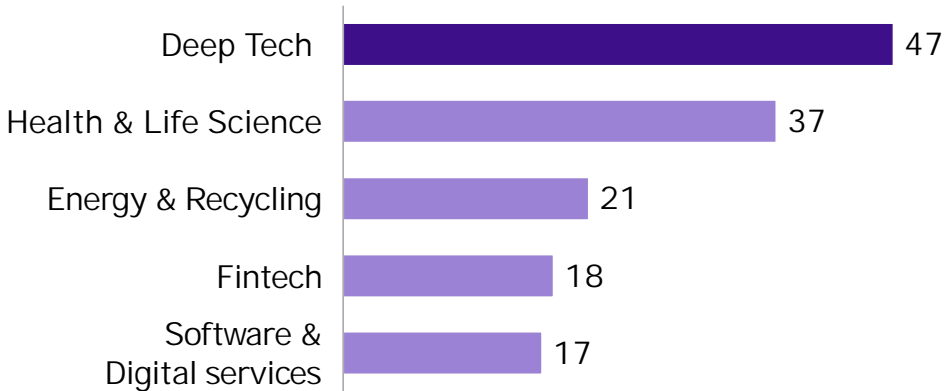
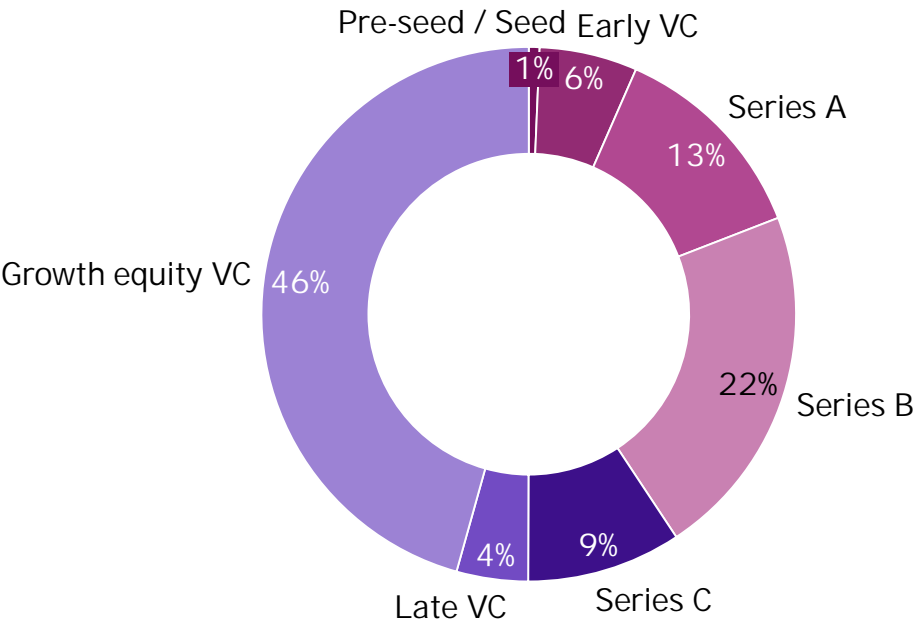


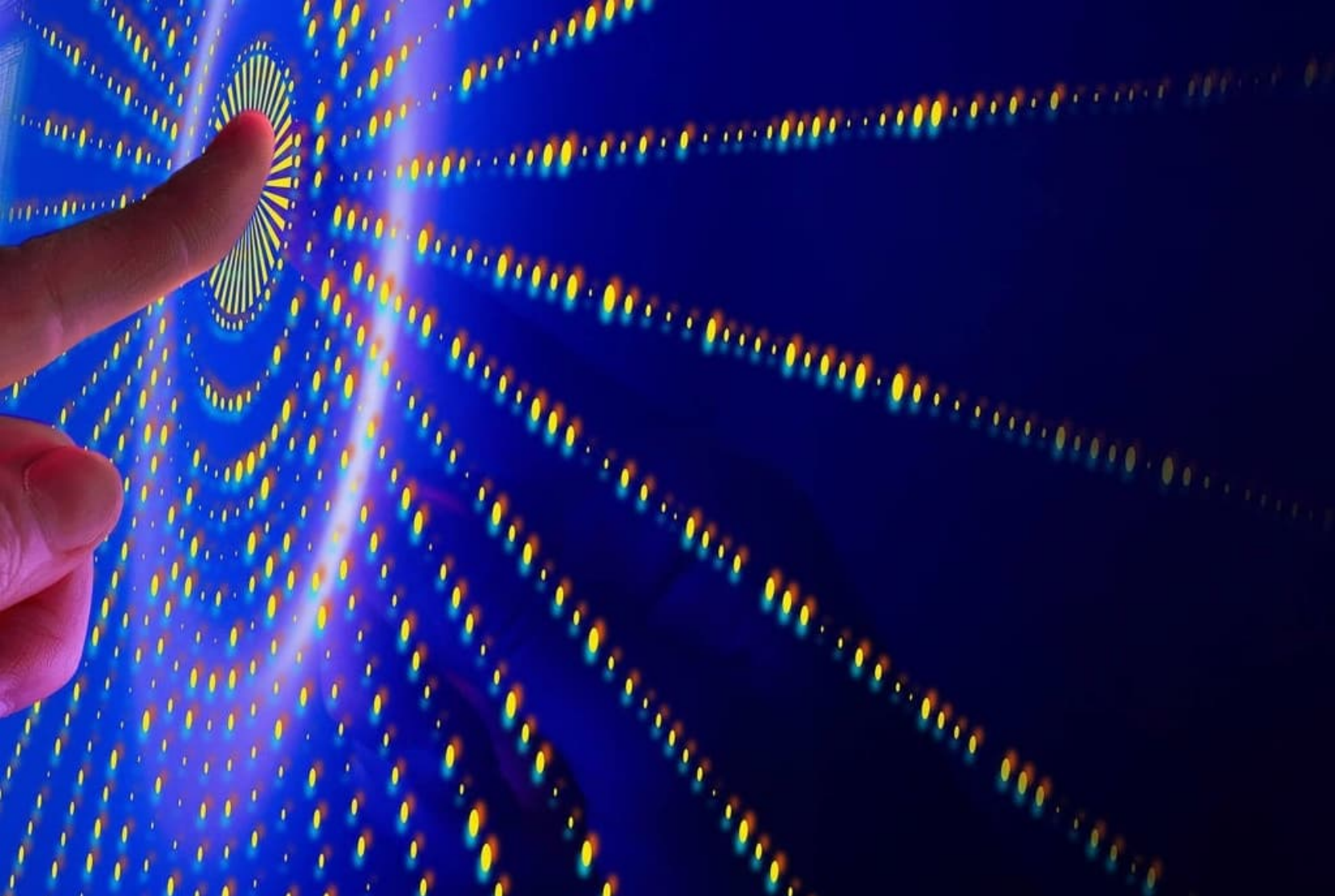
Fig. 1.1.3: Distribuzione dei round in base ai fondi raccolti





1.2

L'evoluzione degli investimenti VC dal 2020



“

Oggi l'ecosistema italiano gode di maggiore visibilità e credibilità a livello globale. La partecipazione di investitori internazionali non solo apporta nuovi fondi, ma arricchisce le startup con know-how, network strategici e rappresenta una valida conferma del valore del loro modello di business e della qualità dei team



€1,5
mld

Dei €1,5mld complessivi raccolti dal *venture capital* italiano, circa €700m provengono da cinque società

Il 2025 segna un'evoluzione significativa per il *venture capital* in Italia, caratterizzata da due trend principali: l'aumento del ticket medio e la crescita dei round *Series A* e *B*. Il valore medio delle operazioni è salito del 62%, passando da €3,9m a €6,3m, segnale di una chiara tendenza verso investimenti di dimensioni più consistenti. In parallelo, si osserva un incremento significativo dei round *Series A* e *B*. In particolare, i *Series B* registrano una crescita annua dell'83%, superando i livelli raggiunti negli ultimi due anni.

Nel 2025, l'attività nel primo semestre è stata caratterizzata da una maggiore numerosità di round (132 vs 106 del secondo semestre), mentre il secondo semestre ha visto un incremento significativo dei volumi investiti, pari a ~ €1.030m rispetto a ~€458m del primo semestre. La differenza è riconducibile alla maggiore incidenza di operazioni di grande taglio nella seconda metà dell'anno: le cinque transazioni principali – Bending Spoons (€233m), Exein (€170m), AAVantgarde Bio (€122m), NanoPhoria (€83m) e Generative Bionics (€70m) – sono state tutte chiuse nel secondo semestre e, complessivamente, hanno rappresentato oltre il 45% del capitale investito.

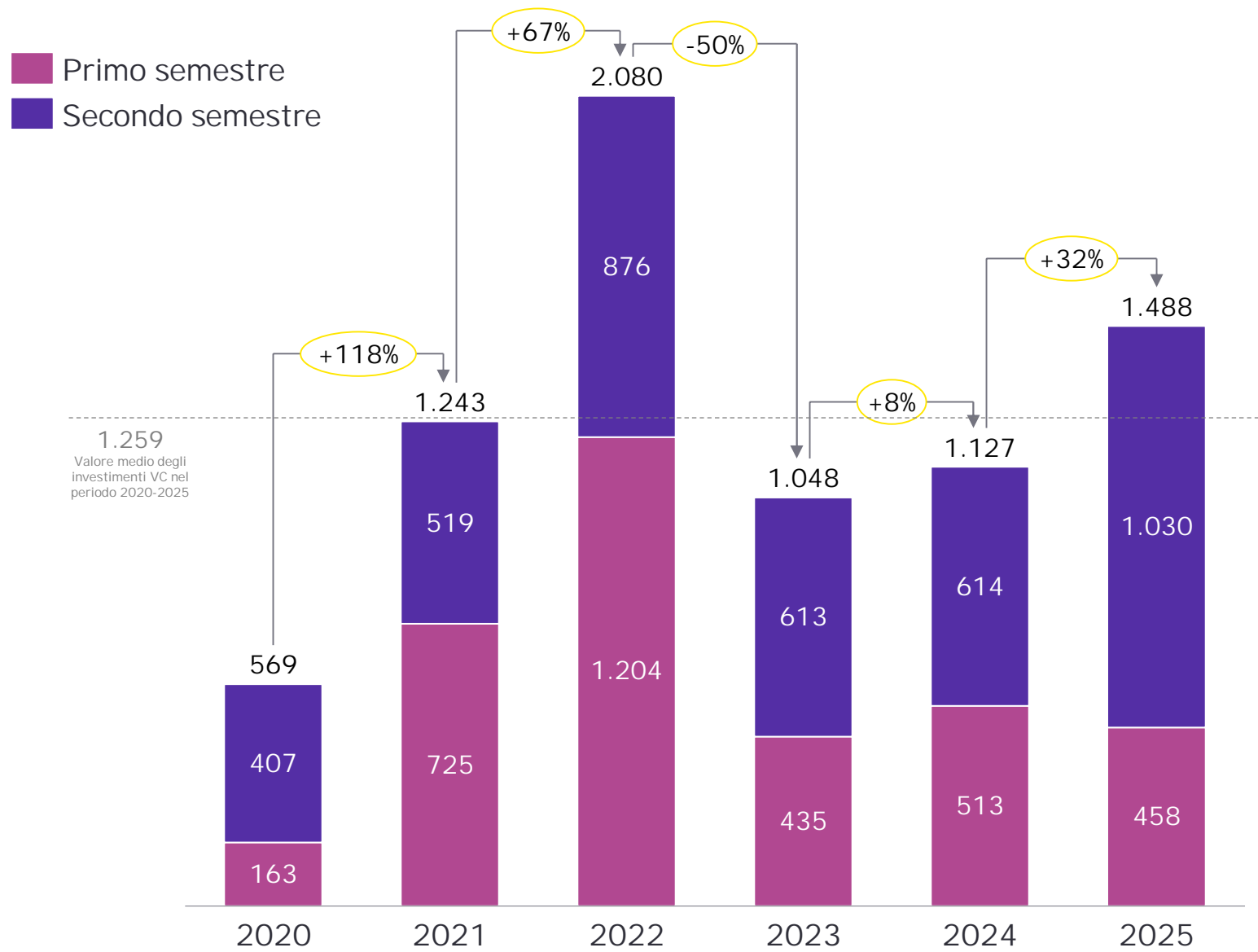
Questi dati confermano la traiettoria di crescita del mercato e ribadiscono il ruolo centrale del *venture*

capital come motore per lo sviluppo tecnologico. La capacità di attrarre capitali significativi rafforza la prospettiva che il *venture capital* continui a essere un elemento chiave per stimolare investimenti privati e pubblici e accelerare l'innovazione nel Paese. Inoltre, l'Italia sta diventando sempre più attrattiva anche a livello internazionale: in tutti i cinque top round dell'anno ha partecipato almeno un investitore estero, segnale di crescente interesse globale verso l'ecosistema italiano.

N.B. L'analisi esclude tutte le operazioni di finanziamento tramite debito e acquisto di partecipazioni già esistenti da parte di nuovi investitori o di altri soci (c.d. "capitale secondario"), concentrandosi esclusivamente su round di *equity* con immissione di nuova liquidità (c.d. "capitale primario"). La raccolta di Bending Spoons è stata inclusa in quanto conforme ai criteri metodologici definiti da EY per la selezione delle realtà oggetto di analisi nel presente report.



Fig. 1.2.1: Investimenti VC nel 2020 – 2025 (€m)



Operazioni (#)	111	334	326	263	292	238
Ticket medio (€m)	5,1	3,7	6,4	4,0	3,9	6,3
Variazione primo semestre (YoY%)	+345%	+66%	-64%	+18%	-11%	
Variazione secondo semestre (YoY%)	+28%	+69%	-30%	+0,1%	+68%	



1.3

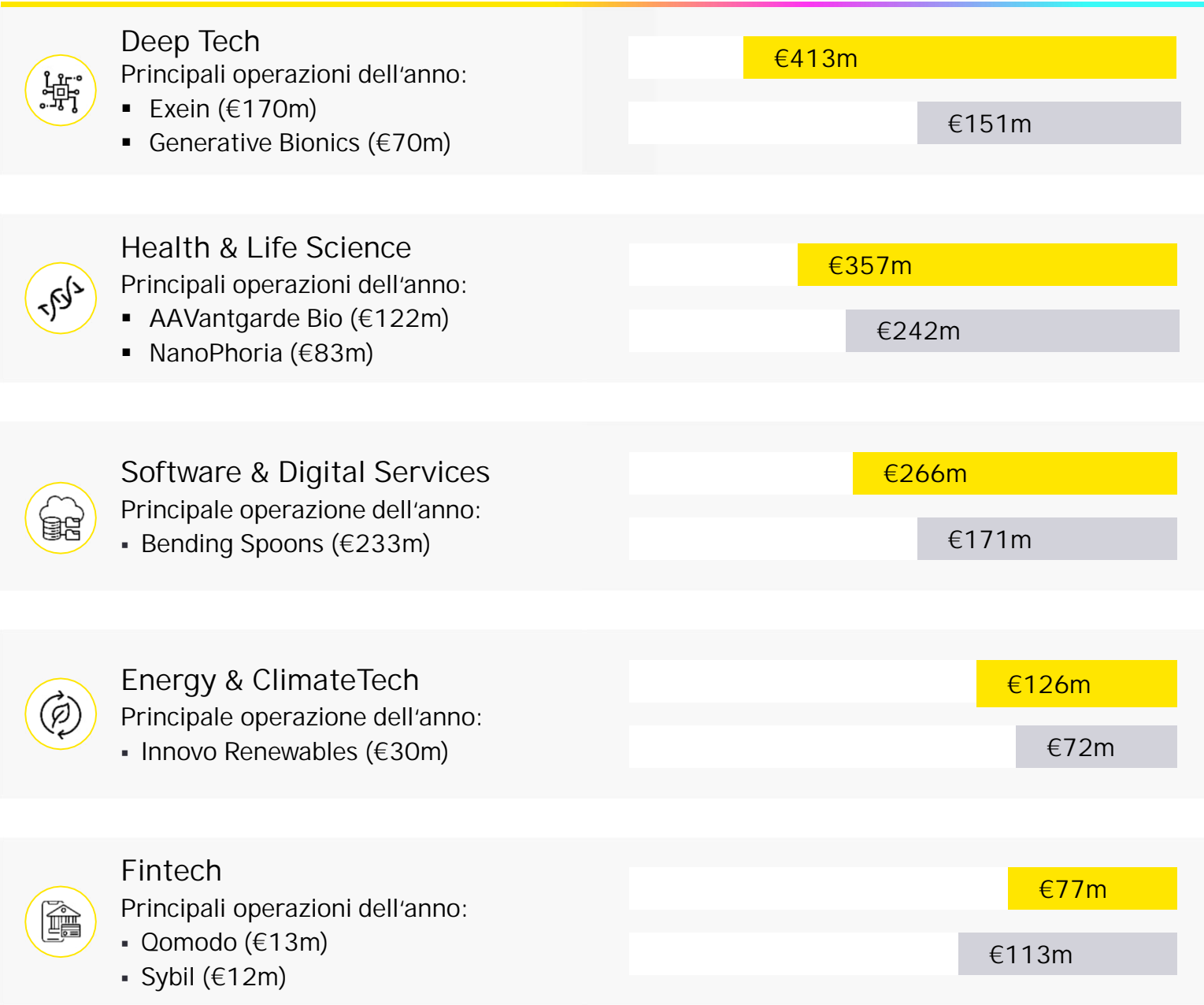
Segmentazione e **dinamiche del** **mercato degli** **investimenti**





Fig. 1.3.1: Top 5 settori per valore di investimento

I cinque settori rappresentati nel grafico coprono oltre l'80% degli investimenti totali del 2025. In testa si posiziona il settore Deep Tech (tecnologie industriali avanzate), con 47 round e €413m raccolti, grazie soprattutto alle operazioni di Exein e Generative Bionics. Segue il settore Health & Life Science, con 37 round e €357m investiti, trainato dalle operazioni di AAVantgarde Bio e NanoPhoria. Chiude il podio Software & Digital Services, con €266m, spinto dall'importante round di Bending Spoons.



2025 2024

N.B. Deep Tech (tecnologie industriali avanzate) comprende società che sviluppano innovazioni e soluzioni digitali ad alto contenuto tecnologico per applicazioni industriali, inclusi ambiti quali sicurezza informatica, automazione, infrastrutture digitali e analisi dei dati.



Fig. 1.3.2: Gli investimenti per dimensione del round

2025		
	Valore (€M)	Numero di round (#)
Più di €20M	837 (2024: 596) ▲	12 (2024: 12) ►
€10-20M	166 (2024: 193) ▼	13 (2024: 15) ▼
€5-10M	201 (2024: 81) ▲	32 (2024: 13) ▲
€1-5M	252 (2024: 202) ▲	113 (2024: 97) ▲
Meno di €1M	33 (2024: 55) ▼	68 (2024: 155) ▼
Totale	1.488 (2024: 1.127) ▲	238 (2024: 292) ▼



Fig. 1.3.3: Investimenti di VC per fase di maturità

		Round	Milioni
1	Pre-Seed / Seed (€0.0m-€0.5m)	2025	32 ▼ €10 ▼
		2024	102 €18
2	Early VC (€0.5m-€2.0m)	2025	88 ▼ €88 ▼
		2024	101 €96
3	Series A (€2.0m-€5.0m)	2025	61 ▲ €187 ▲
		2024	49 €142
4	Series B (€5.0m-€15.0m)	2025	42 ▲ €321 ▲
		2024	23 €195
5	Series C (€15.0m-€30.0m)	2025	7 ▼ €139 ▼
		2024	9 €168
6	Late VC (€30.0m-€50.0m)	2025	2 ▼ €64 ▼
		2024	4 €153
7	Growth Equity (>€50.0m)	2025	6 ▲ €679 ▲
		2024	4 €354



“

Le migliori idee imprenditoriali hanno tre cose in comune: sono qualcosa che i fondatori stessi desiderano, che possono realizzare con le proprie forze e che pochi altri ritengono valga la pena di fare

Paul Graham, co-founder of Y Combinator

Il 2025 ribadisce l'interesse degli investitori verso i settori strategici già prioritari nel 2024, come Health & Life Science, Software & Digital Services, Deep Tech, Energy & ClimateTech. Tuttavia, emerge un dato significativo: Il comparto Deep Tech registra una crescita rilevante, passando dal terzo posto nel 2024 al primo nel 2025, superando Health & Life Science. Questo risultato è trainato soprattutto dall'aumento degli investimenti in tecnologie industriali avanzate, in particolare robotica e *cybersecurity*, che confermano la capacità del nostro Paese di proporre nuove soluzioni B2B di alto profilo.

I round più significativi si sono concentrati nella seconda metà dell'anno. Bending Spoons è risultata per il secondo anno consecutivo la realtà italiana con maggiore raccolta, chiudendo un round da €233m a ottobre, affermando il suo ruolo di riferimento nell'ecosistema europeo dei servizi digitali. Subito dopo, Exein, che opera nel settore della *cybersecurity*, ha raccolto €170m, firmando la seconda raccolta più importante dell'anno e ribadendo la crescita del comparto Deep Tech (tecnologie industriali avanzate), che ha visto altri

round di rilievo come quello di Generative Bionics (€70m).

A novembre, AAVantgarde Bio, specializzata in terapie geniche avanzate, ha raccolto €122m, guadagnandosi il podio con la terza raccolta più importante dell'anno e rafforzando la posizione di Health & Life Science come secondo settore più dinamico. A testimoniare questa tendenza, NanoPhoria, focalizzata su soluzioni di *drug delivery* basate su nanotecnologie, ha chiuso a ottobre un round da €83m, posizionandosi tra le operazioni più rilevanti dell'anno.

A livello regionale, il Nord Italia ha ampliato il proprio vantaggio in termini di capitali raccolti, raggiungendo €1.171m, trainato dalla Lombardia (€932m) e dalla Liguria (€93m). Il Lazio si afferma come seconda regione più attiva per ammontare raccolto, con €222m, guidata da Exein.

Nel Sud, la Puglia ha primeggiato con €14m, grazie soprattutto al round da €12m di Spoki. Tuttavia, rispetto ai dati del 2024, il Mezzogiorno nel complesso registra un calo stimato di circa il 37% su base annua.



Fig. 1.3.4: Le principali operazioni dell'anno

<div>Software & Digital Services</div> <div>BENDING SPOONS</div> <div>€233M</div>	T. Rowe Price		Baillie Gifford
	Durable Capital		Foxhaven
	Cox Enterprises		Radcliff
	Fidelity Investments		
<div>Deep Tech</div> <div>exein</div> <div>€170M^(*)</div>	Balderton Capital	Partech	Intrepid Growth Partners
	Supernova Invest	United Ventures	Geodesic
	Lakestar	Blue Cloud Venture	J.P. Morgan
	33N Ventures	HV Capital	
<div>Health & Life Science</div> <div>AAVANTGARDE</div> <div>€122M</div>	Schroders Capital	Athos Capital	Longwood Fund
	Atlas Ventures	Amgen Ventures	XGEN Venture
	Forbion	CDP Venture Capital	Sixty Degree Capital
	Sofinnova Partners	NEVA SGR	Other

(*) Il capitale raccolto qui rappresentato comprende il valore cumulato di due diversi *round*, rispettivamente il primo da €70m concluso a luglio 2025 ed il secondo da €100m concluso a dicembre 2025.

18

EY Venture Capital Barometer Italia Anno 2025




Health &
Life Science

 NanoPhoria
bioscience

€83M

- XGEN
Venture
- Sofinnova Partners
- CDP Venture Capital
- Panakès Partners

Deep Tech

 GENERATIVE BIONICS

€70M

- | | |
|---------------------|--------|
| CDP Venture Capital | RoboIT |
| AMD Ventures | Tether |
| Duferco | |
| ENI Next | |

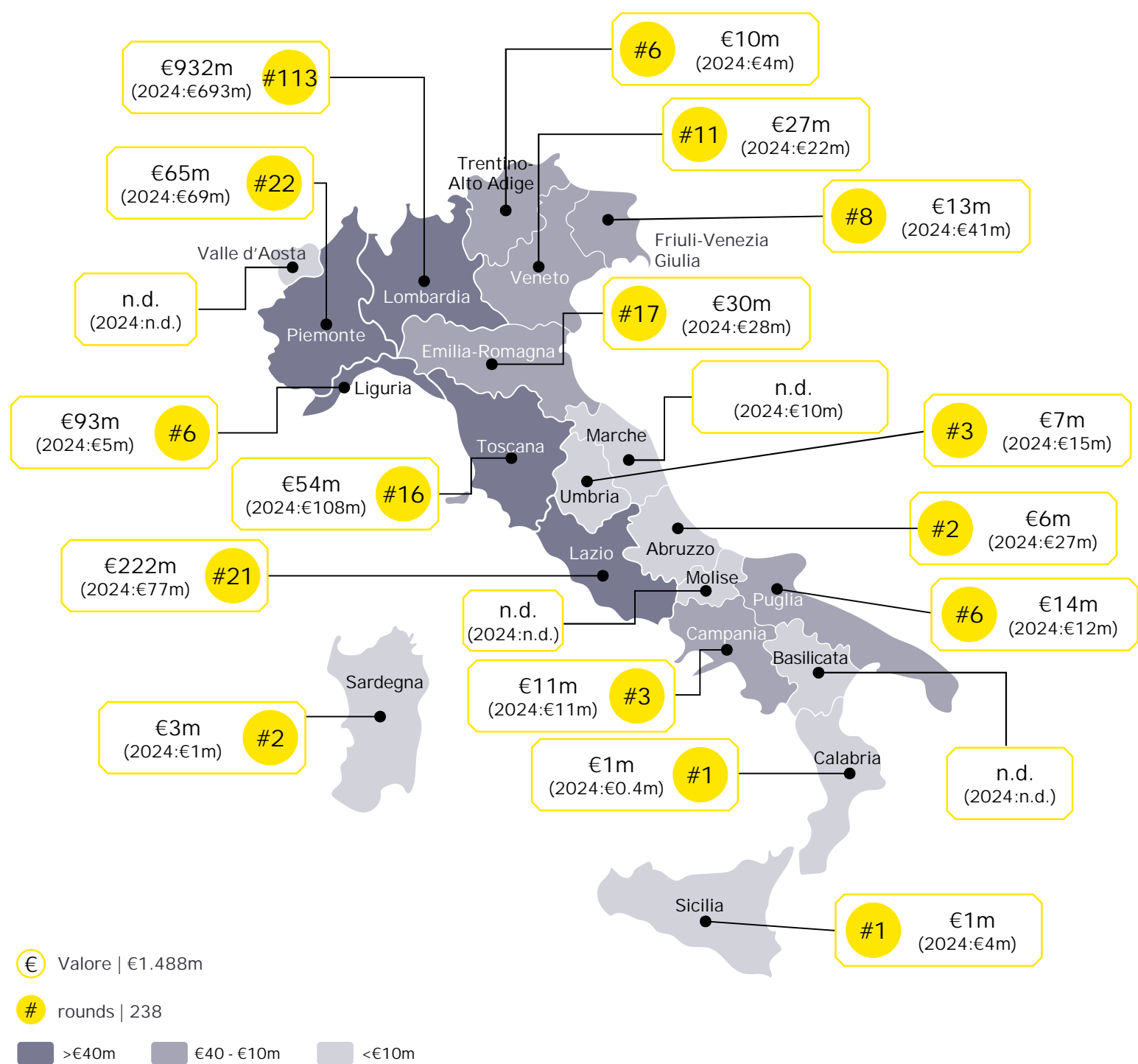


1.4

Distribuzione geografica degli investimenti



Fig. 1.4.1: Distribuzione geografica degli investimenti in Italia



n.d.: dato non disponibile dalle fonti ufficiali al momento dell'elaborazione



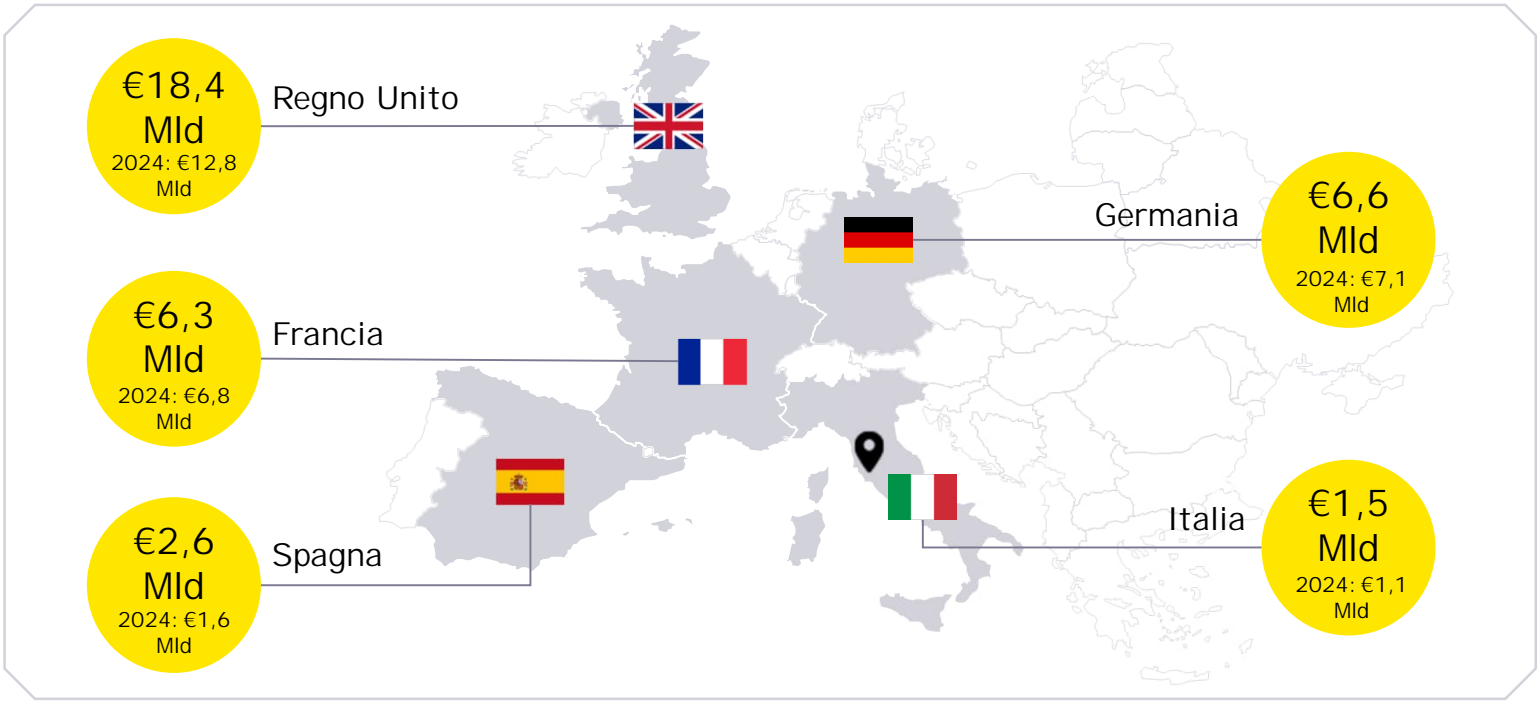


1.5

Confronto con l'Europa



Fig. 1.5.1: Il confronto con l'Europa



Top 10 round in Europa nel 2025

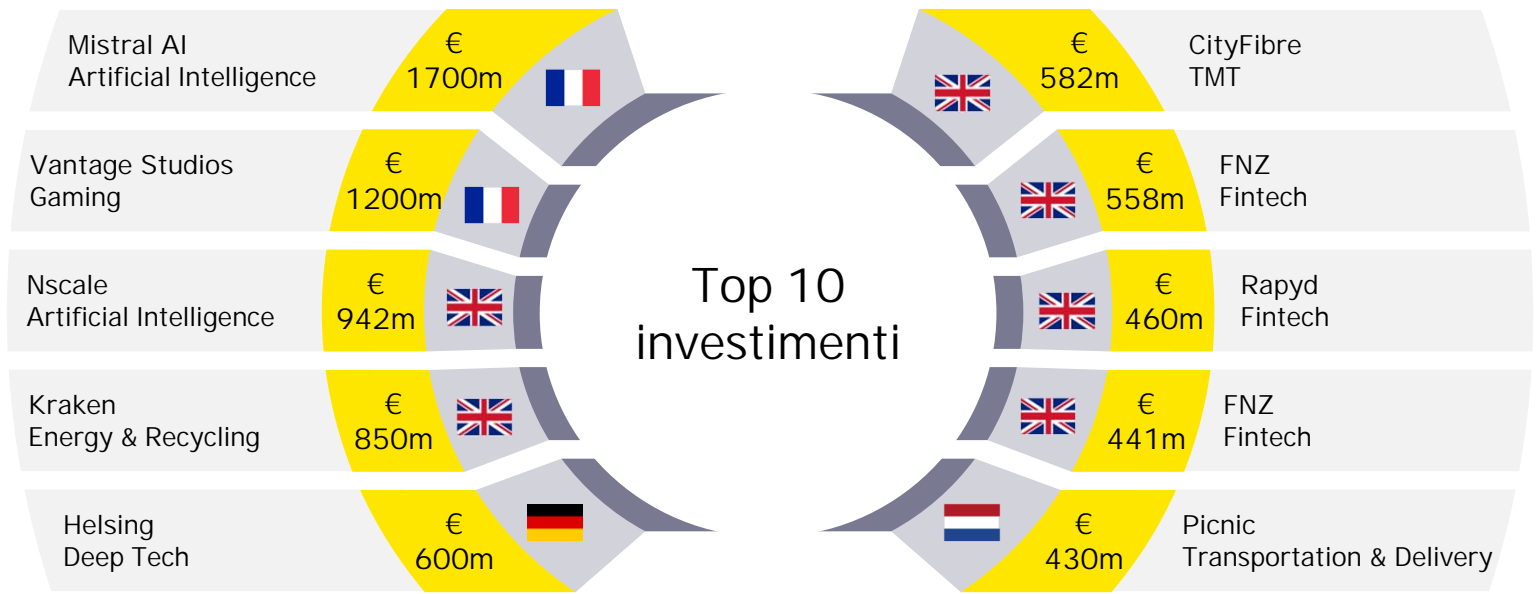




Fig. 1.5.2: Growth Equity e Venture Capital in Europa

		2024	2025
Regno Unito €18,4mld (2024: €12,8mld)	Venture Capital	€9,0mld 1.213 round	€9,1mld 1.716 round
	Growth Equity	€3,8mld 23 round	€9,3mld 32 round
Spagna €2,6mld (2024: €1,6mld)	Venture Capital	€1,3mld 293 round	€1,3mld 392 round
	Growth Equity	€0,3mld 2 round	€1,4mld 18 round
Francia €6,3mld (2024: €6,8mld)	Venture Capital	€4,4mld 541 round	€4,3mld 556 round
	Growth Equity	€2,2mld 9 round	€2,0mld 5 round
Germania €6,6mld (2024: €7,1mld)	Venture Capital	€4,0mld 905 round	€3,7mld 1.358 round
	Growth Equity	€3,1mld 18 round	€2,9mld 16 round
Italia €1,5mld (2024: €1,1mld)	Venture Capital	€0,9mld 290 round	€0,8mld 232 round
	Growth Equity	€0,2mld 2 round	€0,7mld 6 round

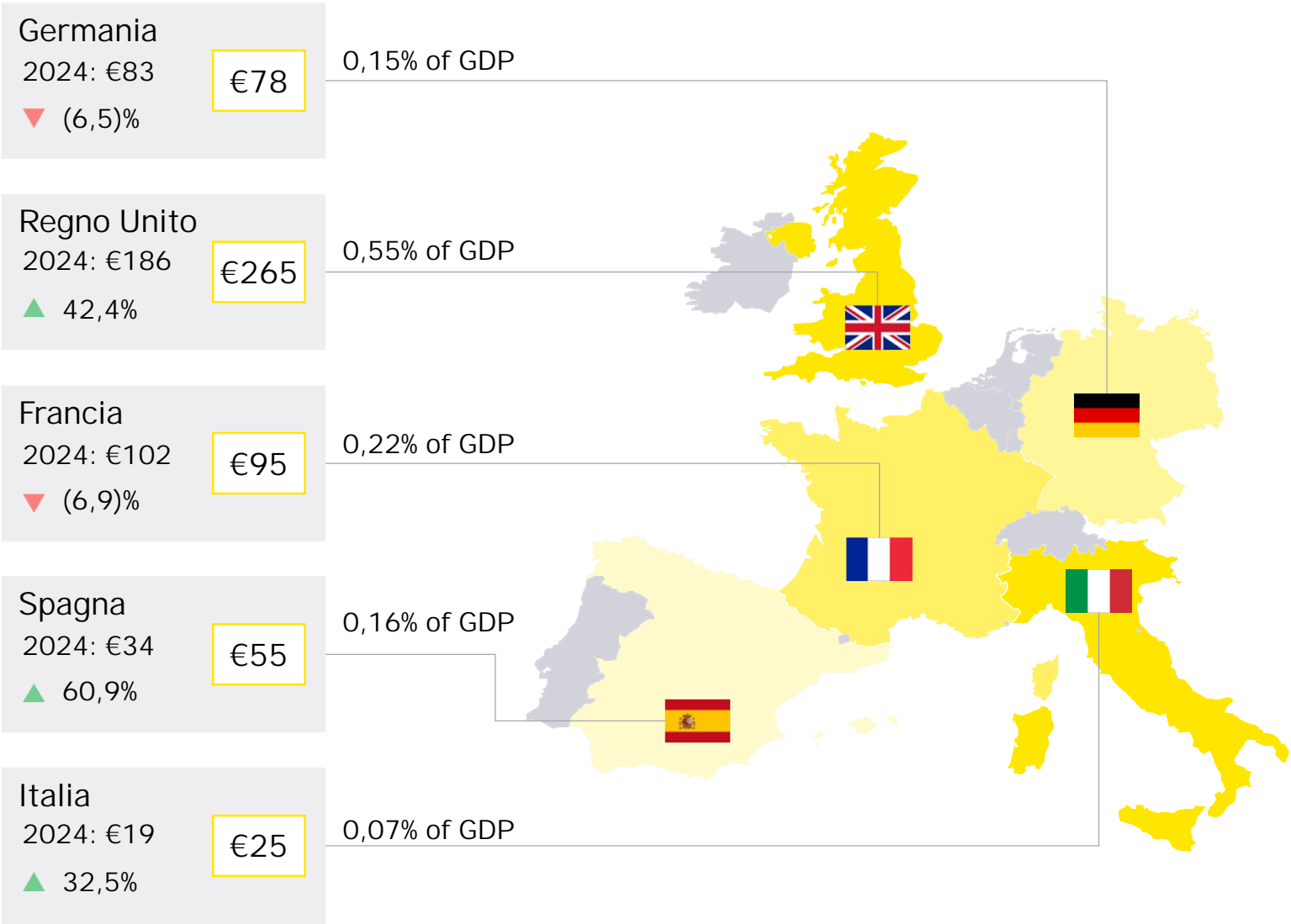
N.B. Trattandosi di ecosistemi più avanzati, in questa sede – a differenza del caso italiano - sono stati classificati come Growth Equity i round con valore superiore o uguale ai €100m. Al contrario, il Growth Equity per l'Italia viene considerato relativo ai round con raccolta superiore a €50m.

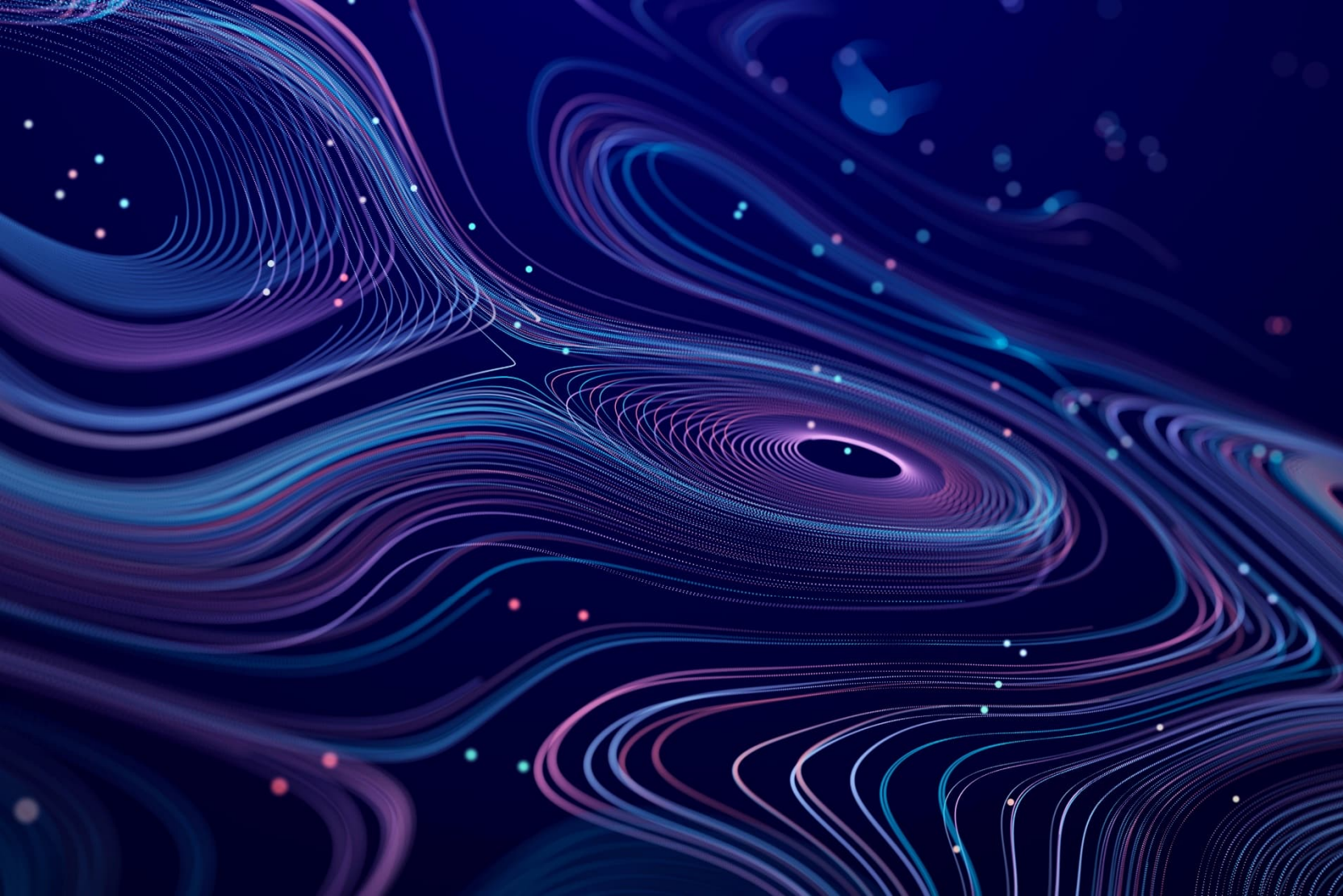


Fig. 1.5.3: Investimenti pro-capite in Europa

In Italia, gli investimenti pro capite sono aumentati, raggiungendo €25 spesi per abitante rispetto ai €19 spesi nel 2024

Coerentemente con l'andamento generale del mercato italiano, anche il dato sull'investimento pro capite riflette un trend analogo. Dopo una diminuzione nel 2024, gli investimenti pro-capite nel Regno Unito sono cresciuti del 42,4% nel 2025, mentre la Spagna ha registrato una solida crescita pari al 60,9%. Al contrario, dopo un aumento nel 2024, la Germania ha subito un calo del 6,5% nel 2025, mentre la Francia ha registrato una diminuzione del 6,9%.





1.6

Le voci degli
operatori sul
venture capital
italiano

“

Nel 2025 il *venture capital* italiano ha iniziato a fare sistema: oggi esiste una catena che collega ricerca e mercato, con risorse attivabili in ogni segmento. Serve fare il salto di qualità. Abbiamo competenze eccezionali e capitali domestici importanti: non dobbiamo disperderli, ma far sì che i capitali italiani sostengano le idee italiane.



Anna Gervasoni
Direttore Generale @AIFI

“

Il 2025 è stato un anno interlocutorio e di consolidamento: nei round principali sono entrati i grandi fondi globali e, con l'operatività degli incentivi a fondi pensione e casse di previdenza, il VC può contare su nuove risorse. La sfida per gli operatori è garantire rendimenti e più exit industriali per far crescere il mercato. Servono politiche europee attuate bene, più Corporate VC e “second time founders”.



Giorgio Ciron
Director @InnovUp

“

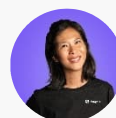
Il VC italiano è in una fase di svolta: la validazione internazionale e i mega round con fondi globali segnano la maturità dell'ecosistema. La sfida è consolidare il track record e aumentare l'affluenza di capitali privati. Inoltre, servono più incentivi stabili e più sinergie UE per attrarre capitali istituzionali e favorire specializzazione settoriale.



Massimiliano Magrini
Founder & Managing Partner
@United Ventures

“

Nel 2025 il VC italiano ha mostrato maturità con più round Serie A e investimenti in Deep Tech e AI. Ora serve attrarre capitali istituzionali, incentivare fondi pensione e assicurazioni, oltre ai fondi internazionali per sostenere le scaleup. La criticità resta un ecosistema piccolo e normativamente instabile con tanta burocrazia.



Silvia Wang
Co-Founder & CEO @Serenis

Secondo gli operatori intervistati, il 2025 ha segnato un passo avanti significativo per il *venture capital* italiano. Dopo anni di frammentazione, inizia a delinearsi un ecosistema più strutturato: una filiera che collega ricerca, startup e mercato, con risorse attivabili lungo tutte le fasi di sviluppo. Il segnale più evidente è l'ingresso crescente dei grandi fondi internazionali nei round principali, che validano il potenziale delle startup italiane e portano non solo capitali, ma anche competenze e network, accelerando i percorsi di scalabilità.

Le opportunità per crescere ci sono: l'applicazione delle norme che spingono fondi pensione e casse di previdenza a investire in VC, l'attrazione di capitali istituzionali e modelli ibridi tra VC e *corporate venture*. Un ruolo strategico sarà svolto dai fondi paneuropei e dal fenomeno dei “second time founders”, in grado di alimentare il circolo virtuoso tipico dei mercati più maturi.

Le criticità restano: dimostrare rendimenti alla chiusura dei primi fondi, aumentare le exit industriali e favorire una maggiore offerta di capitali privati. Da quanto emerso, a gran voce gli operatori richiedono anche stabilità normativa e meno burocrazia, per rendere più semplice costituire impresa e favorire l'ingresso di nuovi operatori.



2

Analisi dei founder



Analisi dei Founder

L'analisi ha esaminato i profili dei founder di startup italiane che dal 2023 ad oggi hanno raccolto almeno €10m, considerando background accademico, università di provenienza, esperienza imprenditoriale e diversità di genere nei team. Più del 50% proviene da percorsi STEM, confermando il ruolo centrale delle competenze tecnico-scientifiche. Tra gli atenei, il Politecnico di Milano emerge come principale fucina di imprenditori, con circa il 18% dei founder analizzati, a testimonianza del legame tra formazione tecnica e innovazione.

Fig 2.2.1: Distribuzione tra le top università

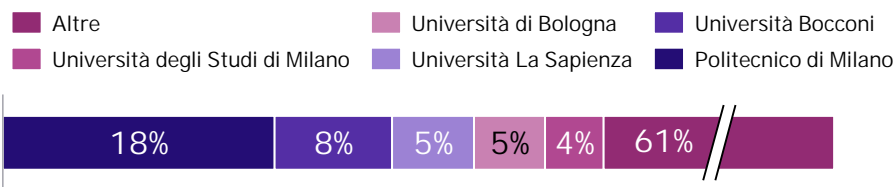


Fig 2.2.3: Materia di studio

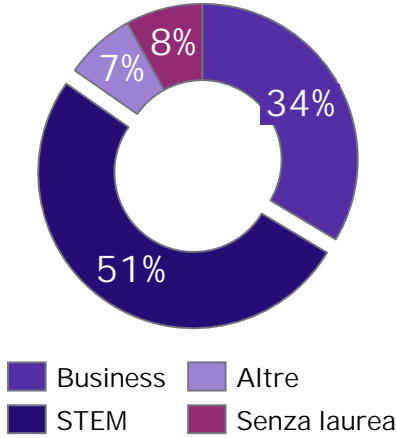


Fig 2.2.2: Esperienza imprenditoriale

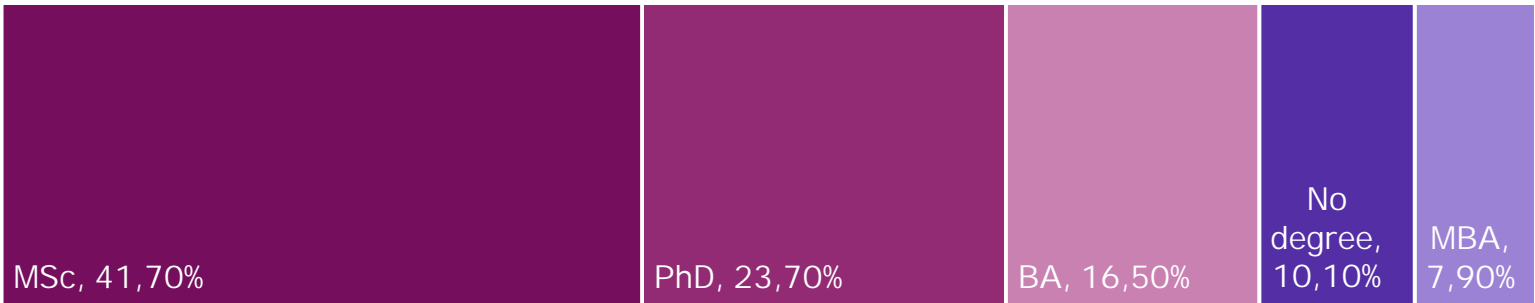


Circa il 65% dei founder è alla prima esperienza, segnale di un ecosistema che continua ad attrarre nuovi protagonisti e a favorire l'ingresso di talenti.

Tuttavia, nonostante la crescita complessiva, la diversità di genere rimane un ambito di miglioramento: solo il 16% delle startup analizzate conta almeno una founder donna, indicando una presenza femminile ancora limitata.

16%
Percentuale di startup con almeno una fondatrice donna

Figure 2.2.4: Distribuzione livello di istruzione dei founders per titolo di studi





3

Il nuovo scenario normativo (by Innovup)



Il 2025 si è rivelato un anno complesso per il *venture capital* italiano, soprattutto se confrontato con i volumi di investimento assoluti dei principali competitor europei. Nonostante questi Paesi non abbiano registrato una crescita significativa nel 2025 - con, in alcuni casi, significative contrazioni -, continuano tuttavia a mobilitare risorse su ordini di grandezza nettamente superiori a quelli italiani. Di conseguenza, l'Italia non è riuscita a ridurre il divario con questi ecosistemi vicini, che rimangono stabilmente in un "altro campionato" per capacità di investimento nel *venture capital*.

In questo scenario, la risposta legislativa ha preso forma di un esteso pacchetto normativo introdotto con la Legge annuale per il mercato e la concorrenza 2024, la cd. Legge Centemero e alcuni articoli della Legge di Bilancio 2025. Tra i principali obiettivi di questa riforma si sottolineano da un lato la mobilitazione di grandi capitali privati per colmare il gap di liquidità con l'estero, dall'altro la selezione e il supporto alle imprese realmente capaci di competere sui mercati internazionali.

Il suo pilastro principale è l'obbligo per fondi pensione e casse di previdenza di destinare una quota degli asset al *venture capital*, misura già adottata negli Stati Uniti e prevista anche dalla Startup & Scaleup Strategy europea. L'intento del legislatore è stato quello di mobilitare il grande risparmio gestito presente in Italia, stimato tra 150 e 300 miliardi, vincolandone circa l'1% ad investimenti in Venture Capital, un aumento significativo di liquidità destinata a startup e PMI innovative nel nostro Paese.

L'implementazione, però, è risultata complessa. Nonostante l'alleggerimento graduale dei vincoli (passando dallo 0,5% allo 0,3% degli asset under management nel 2025, poi allo 0,5% nel 2026 e all'1% nel 2027), la norma è rimasta a lungo inapplicata per resistenze del settore previdenziale e incertezze interpretative sulla definizione di *venture capital*, che potrebbero richiedere ulteriori modifiche soggette ad approvazione europea e rischiano di compromettere anche l'applicazione della norma nel 2026.

Tuttavia, in attesa di queste modifiche, essendoci una norma in vigore e pienamente attuativa, dopo lo stallo iniziale si intravedono segnali di operatività con le casse e i fondi pensione che stanno iniziando ad aprire i primi bandi destinati a fondi di VC per evitare di perdere l'importante incentivo fiscale su tutti i loro investimenti qualificati. Sebbene con una certa timidezza e con un ritardo di un anno rispetto a quanto preventivato, l'auspicio è che questa nuova dinamica possa finalmente sbloccare la liquidità necessaria ai fondi di VC e generare l'aumento degli investimenti essenziale per

rivitalizzare un mercato ancora troppo statico.

In questo quadro si aggiunge l'incertezza sulla proroga dell'incentivo fiscale del 30% per gli investimenti privati in startup e PMI innovative: la misura è in scadenza e la necessaria autorizzazione europea arriverà solo dopo il primo trimestre 2026, creando un vuoto normativo che potrebbe penalizzare soprattutto gli investimenti nelle fasi pre-seed e seed. Peraltro se per le startup rimane attiva la detrazione cd. "de minimis" del 65%, per le PMI - cui quest'ultima agevolazione è stata eliminata con lo "Scaleup Act" - non rimarrebbe alcun incentivo fiscale per l'attrazione di investitori privati.

Accanto agli interventi sull'attrazione di capitali, lo Scaleup Act ridefinisce anche il perimetro dei protagonisti della filiera. Startup, scaleup, PMI innovative, incubatori e acceleratori operano ora in un nuovo quadro normativo, chiarito da una recente circolare del MIMIT. La qualifica di startup e scaleup diventa ora un traguardo basato su risultati concreti. Restano validi i criteri fissati nel 2012 per l'ingresso nel registro delle imprese, a cui si aggiungono l'obbligo di rientrare nella definizione europea di PMI e il divieto esplicito per le attività prevalenti di agenzia o consulenza. Per le realtà già iscritte è previsto un periodo transitorio, con verifiche annuali e requisiti progressivamente più selettivi dopo i primi tre anni, come l'aumento delle spese in R&S al 25%, contratti con la PA o una crescita significativa di fatturato o personale. La principale novità è la possibilità di estendere la permanenza fino a sette e poi nove anni, riservata alle imprese che dimostrano una forte crescita, validata da investimenti qualificati o dal raddoppio dei ricavi. La riforma aggiorna inoltre la certificazione di incubatori e acceleratori, includendo modelli operativi più flessibili e allineati alle best practice internazionali, oltre a strumenti come il credito d'imposta dell'8% qualora questi soggetti dovessero realizzare investimenti in startup innovative.

Alla luce di questo scenario tutto il settore attende con trepidazione, il Testo Unico per le Startup, previsto come delega al Governo nella Legge annuale per le PMI, al fine di riordinare una normativa oggi frammentata, offrendo un quadro organico e stabile e riconoscendo il ruolo strutturale dell'ecosistema innovazione per la competitività del Paese.



Giorgio Ciron
Director @InnovUp



4.1

Metodologia e limitazioni



Metodologia e limitazioni

Il report EY sugli investimenti *venture capital* in Italia comprende le operazioni di investimento (ci si riferisce agli investimenti in *equity*) in imprese in fase di costituzione o durante i loro primi anni di esistenza, annunciate entro il 31 dicembre 2025.

I dati presentati in questo report si basano sulle informazioni pubblicamente disponibili e sugli approfondimenti e conoscenze di mercato di EY, tra cui le informazioni tratte da tool proprietari sviluppati dal team EY Strategy & Transactions, quali EY Embryonic ed altri database da cui esso è alimentato. Nello specifico, EY Embryonic raggruppa milioni di dati dai documenti strutturati e non strutturati di aziende pubbliche e private agli articoli di cronaca, ai dati sui brevetti e ai contenuti sociali, e fornisce informazioni in tempo reale su milioni di transazioni degli ultimi 20 anni - tra cui fusioni, acquisizioni, joint venture, investimenti, partnership e alleanze strategiche - mappando le relazioni tra aziende tradizionali e innovative. Le informazioni riguardanti la popolazione dei vari paesi, finalizzate all'analisi degli investimenti pro-capite, sono invece state tratte da Worldometer. I dati relativi al numero di startup innovative e la loro collocazione geografica sono stati tratti dal Registro Imprese, mentre le informazioni sui founders sono state raccolte dalle fonti rese pubblicamente disponibili dagli stessi, inclusi profili biografici, social media e siti web delle aziende da loro fondate. Inoltre, sono state condotte interviste personali con alcuni dei principali operatori del settore.

Le società classificate come "mature" nelle rispettive fonti e le società costituite da oltre vent'anni (prima del 2005) sono state escluse dall'analisi, indipendentemente dalla fase di finanziamento ricevuta. Il presente report EY include le società con sede in Italia e le società con sede all'estero, la cui attività si realizza prevalentemente in Italia secondo le informazioni dei rispettivi bilanci disponibili. Sono state, ad esempio, tralasciate tutte le transazioni riguardanti società estere con fondatore e/o management italiani ma con interessi prevalenti al di fuori del nostro Paese.

Questo studio prende in considerazione:


- le transazioni i cui dati risultano disponibili nelle seguenti fasi di finanziamento: Angel; Pre-Seed; Seed; Early Venture Capital; Serie A; Serie B; Serie C; Late Venture Capital; Growth Equity;
- le transazioni riguardanti raccolta di capitali tramite crowdfunding.


Sono al contrario esclusi gli investimenti e/o quota parte degli stessi che comprendono forme di finanziamento alternative ad investimento in capitale (ad esempio finanziamenti tramite linee di credito, debito mezzanino, cartolarizzazioni, forme miste debito-equity ecc.). L'analisi esclude inoltre tutte le operazioni di finanziamento tramite acquisto di partecipazioni già esistenti da parte di nuovi investitori o di altri soci (c.d. "capitale secondario"), concentrandosi esclusivamente su round di equity con immissione di nuova liquidità (c.d. "capitale primario").

Questa pubblicazione contiene informazioni di sintesi ed è pertanto esclusivamente intesa a scopo orientativo; non intende essere sostitutiva di un approfondimento dettagliato e/o di una valutazione professionale. Il destinatario di questo report è tenuto ad utilizzarlo solo per lo scopo per cui è stato predisposto, EY ed il suo network non si assumono responsabilità per utilizzi differenti da quello proposto in questo studio.


Le analisi ed il trattamento dei dati riflettono la metodologia EY e sono stati effettuati da EY Advisory S.p.A.

Team





Gianluca Galgano
EY Startup and
Venture Capital Leader
Partner



Giulia Grassi
Strategy & Transactions
Manager



4.2

Glossario



Glossario e definizioni

Corporate venture capital (CVC)	Indica l'attività di un'impresa che effettua investimenti sistematici acquisendo partecipazioni azionarie in startup innovative collegate alla propria industria e potenziale <i>roadmap</i> futura. Il CVC può anche offrire sinergie, reti e altri supporti che un investitore tradizionale non potrebbe apportare.
Early venture capital	Finanziamento per lo sviluppo del prodotto e il marketing iniziale. Le aziende, di solito, non hanno ancora immesso i loro prodotti sul mercato.
Fase Pre-Seed	Il ciclo di finanziamento pre-seed prevede lo sviluppo precoce di un prodotto minimo vitale (MVP). Il finanziamento di una startup, in questa fase, permette alla stessa di testare il prodotto, formare un core team efficace e costruire un prototipo, lo scopo è quello di massimizzare le future opportunità di raccolta fondi della startup. I finanziamenti per le imprese <i>pre-seed</i> provengono normalmente dalle 3F: amici (Friends), Famiglia e Fans. L'ammontare di capitale investito risulta essere, nella maggior parte dei casi, non particolarmente rilevante, in quanto l'azienda è ancora in una fase concettuale.
Fase Seed	La startup in questa fase ha già definito il proprio valore. Ha una notevole crescita mensile supportata da un reddito che risulta essere ancora relativamente limitato. La Startup ha bisogno della successiva fase di finanziamento per trovare il corretto posizionamento del prodotto sul mercato e la propria posizione nel mercato di riferimento.
Growth Equity	Tipologie di investimento proprie del <i>Private equity</i> più tradizionale - spesso tradotti in partecipazioni di minoranza - in società tecnologiche relativamente mature che cercano capitale per espandersi in nuovi mercati geografici o alla ricerca di verticalizzazioni/diversificazioni di business.
Late venture capital	Capitale destinato all'ulteriore espansione. Il <i>Late venture capital</i> è tipicamente rivolto a società già supportate da uno o più fondi di <i>venture capital</i> nelle fasi precedenti, che hanno accompagnato l'azienda nei round di Serie A, Serie B o in entrambi.
Private Equity (PE)	Il <i>private equity</i> è una forma di investimento di medio-lungo termine in imprese non quotate ad alto potenziale di sviluppo e crescita effettuata prevalentemente da investitori istituzionali con l'obiettivo di ottenere un consistente profitto dalla vendita della partecipazione acquisita o dalla quotazione in borsa.
Serie A (round)	Il Round di Serie A è il primo ciclo strutturato di finanziamento esterno, successivo alle fasi di Pre-seed e Seed, in cui una startup che ha già validato il proprio modello di business ottiene capitali da investitori istituzionali di <i>venture capital</i> .
Serie B (round)	In questa fase, il prodotto / servizio è generalmente già immesso sul mercato. Il round serie B di ricerca di capitali è richiesto dall'azienda per espandersi, affrontare la concorrenza e guadagnarsi le prime quote di mercato. L'obiettivo di questo round non è solo il pareggio di bilancio, ma anche di raggiungere i primi segnali di redditività. Il rischio sottostante si riduce e l'apporto di capitale è generalmente superiore rispetto al round serie A.
Serie C (round)	Un soggetto attivo nel <i>venture capital</i> partecipa a questo round di finanziamenti quando l'azienda ha già dimostrato di poter competere con successo sul proprio mercato. L'azienda cerca capitali di serie C quando vuole ottenere quote di mercato maggiori, effettuare acquisizioni o sviluppare ulteriori prodotti o servizi.
Venture capital (VC)	I fondi di <i>venture capital</i> investono nelle partecipazioni di minoranza di startup, appartenenti spesso a settori ad alta crescita come software, internet e business ad elevato contenuto innovativo. Il capitale di rischio può essere considerato alla stregua del capitale investito da un fondo di <i>private equity</i> , ma per motivi di chiarezza è qui inteso come una diversa tipologia di investimento, dal profilo di rischio maggiore.
€ m	Milioni di euro
€ mld	Miliardi di euro



4.3

Contatti

Ernst & Young Global Limited

EY | Building a better working world

EY continua a realizzare il suo purpose - building a better working world - creando nuovo valore per i clienti, le persone, la società e il pianeta, ed instaurando fiducia nei mercati finanziari.

Grazie all'uso di dati, intelligenza artificiale e tecnologie avanzate, i team di EY aiutano i clienti a plasmare il futuro con fiducia e a sviluppare risposte per le principali sfide di oggi e di domani.

Operando nei campi di revisione, consulenza, assistenza fiscale e legale, strategia e transaction e con il supporto di analisi di settore dettagliate, una rete globale connessa e multidisciplinare e un ecosistema di partner diversificati, i professionisti di EY sono in grado di fornire un'ampia gamma di servizi in più di 150 paesi e territori.

All in to shape the future with confidence.

EY" indica l'organizzazione globale di cui fanno parte le Member Firm di Ernst & Young Global Limited, ciascuna delle quali è un'entità legale autonoma. Ernst & Young Global Limited, una "Private Company Limited by Guarantee" di diritto inglese, non presta servizi ai clienti. Maggiori informazioni su raccolta e utilizzo dei dati da parte di EY e sui diritti individuali che ricadono sotto la legislazione sulla protezione dei dati sono disponibili su ey.com/IT/privacy. Le Member Firm di EY non prestano servizi legali dove non è consentito dalle normative locali. Per maggiori informazioni sulla nostra organizzazione visita ey.com.

© 2026 EY Advisory S.p.A.
All Rights Reserved.

ED None

Questa pubblicazione contiene informazioni di sintesi ed è pertanto esclusivamente intesa a scopo orientativo; non intende essere sostitutiva di un approfondimento dettagliato o di una valutazione professionale. EYGM Limited o le altre member firm dell'organizzazione globale EY non assumono alcuna responsabilità per le perdite causate a chiunque in conseguenza di azioni od omissioni intraprese sulla base delle informazioni contenute nella presente pubblicazione. Per qualsiasi questione di carattere specifico, è opportuno consultarsi con un professionista competente della materia.

ey.com/it

Contatti

Gianluca Galgano

EY Startup and Venture Capital Leader
Partner - Strategy and Transactions (SaT)
gianluca.galgano@parthenon.ey.com

Giulia Grassi

Manager
Strategy and Transactions (SaT)
giulia.grassi@parthenon.ey.com