

Crescere non basta. Governare è più difficile che scalare.

*KPI, simulazione e gestione integrata nelle tech scale-up europee detenute da PE e VC:
perché la top line da sola non racconta mai l'intera storia.*

Esisteva, fino a qualche anno fa, una funzione aziendale relativamente semplice che si chiamava 'acquisto dell'energia'. Si pubblicava una gara, si sceglieva il fornitore più economico, si firmava il contratto. Il budget energetico era una voce prevedibile. Non richiedeva una strategia.

Esiste un paradosso al cuore di molte tech scale-up europee detenute da fondi di private equity o venture capital: crescono. Spesso rapidamente. A volte spettacolarmente. Eppure, troppo spesso, nessuno all'interno dell'azienda sa con precisione perché crescono, cosa sta reggendo quella crescita, e cosa succederebbe se una delle variabili su cui si fonda cambiasse.

L'ARR sale. Il numero di clienti aumenta. Il board riceve slide con i grafici in crescita. Ma sotto la superficie, il churn sta accelerando silenziosamente. Il CAC è aumentato del 30% nell'ultimo anno senza che nessuno abbia collegato questa variazione al cambiamento nella composizione del team commerciale avvenuto sei mesi prima. I margini si stanno erodendo perché il costo del servizio cresce più velocemente del ricavo. E nessuno ha ancora costruito il modello che mostra come questi tre fenomeni si connettono tra loro — e dove portano tra diciotto mesi.

Questo articolo nasce da una convinzione maturata lavorando con decine di aziende ad alto tasso di crescita in Europa: la sfida delle scale-up detenute da investitori finanziari non è mai soltanto la crescita. È la qualità della comprensione che si ha di quella crescita. E la capacità di tradurla in decisioni operative coerenti — non a silos, ma in modo trasversale, end-to-end, con una visione integrata che colleghi la top line ai driver operativi che la determinano, e questi agli output finanziari che interessano al fondo.

In un ecosistema europeo che nel 2025 ha visto 44 miliardi di dollari di capitale investito in tech — con 601 unicorni attivi e venture growth rounds che rappresentano quasi due terzi di tutto il deal value — la posta in gioco non è mai stata più alta. Né la distanza tra le aziende che sanno governarsi e quelle che vengono governate dagli eventi.

L'IDEA IN SINTESI

IL CONTESTO

L'ecosistema tech europeo conta nel 2025 oltre 600 unicorni attivi e 44 miliardi di dollari di capitale investito. Le scale-up detenute da PE e VC operano sotto obiettivi di crescita ambiziosi — tipicamente 2-3x ARR nei primi anni — con holding period di 3-7 anni e aspettative di exit che richiedono una narrativa di valore documentata e credibile.

IL PROBLEMA

La gestione per KPI nelle scale-up è spesso frammentata: la top line viene monitorata con attenzione, ma il collegamento tra metriche commerciali, operative e finanziarie è debole o assente. Ogni funzione vive i propri numeri in isolamento. Il risultato è un'azienda che cresce ma non sa esattamente perché — e che si accorge dei problemi strutturali solo quando emergono nei risultati finanziari, troppo tardi per agire.

LA RISPOSTA

Le scale-up che riescono a costruire un sistema integrato di KPI — in cui la top line è connessa ai driver commerciali, i driver commerciali sono connessi ai processi operativi, e tutto è proiettato in scenari

probabilistici collegati agli obiettivi del fondo — passano da una gestione reattiva a una decisionale. La decision intelligence è l'infrastruttura che rende possibile questa trasformazione.

PARTE PRIMA: IL CONTESTO — L'EUROPA TECH SOTTO PRESSIONE FINANZIARIA

Per capire perché la gestione integrata dei KPI è diventata una priorità strategica — e non solo un esercizio di reporting — bisogna capire l'ambiente in cui operano le scale-up europee finanziate da PE e VC nel 2026.

Un ecosistema in maturazione, ma sempre più selettivo

L'ecosistema tech europeo ha attraversato tre anni di profonda trasformazione dopo il picco del 2021. Il capitale è tornato — 44 miliardi di dollari investiti nel 2025, il livello più alto dal 2022 — ma con una logica radicalmente diversa. I round sono meno numerosi ma più grandi. I venture growth rounds rappresentano quasi due terzi di tutto il deal value, la quota più alta dal 2017. Il capitale si concentra su un numero limitato di aziende con metriche comprovate e percorsi di exit credibili. La soglia per un IPO si è spostata: servono 400-800 milioni di dollari di ARR con una crescita superiore al 25%, contro i 150-250 milioni del ciclo precedente.

In questo contesto, la differenza tra scale-up che attraggono round di crescita a valutazioni elevate e quelle che ristagnano — o vengono ricapitalizzate a condizioni sfavorevoli — non si misura solo nella velocità di crescita. Si misura nella qualità della comprensione che l'azienda ha di se stessa. E nella capacità di dimostrare agli investitori, con dati, che la crescita è sostenibile, efficiente e replicabile.

La logica del fondo: target, holding period e narrativa di exit

Chi guida una scale-up finanziata da un PE o da un VC opera sempre sotto una doppia pressione temporale. C'è l'orizzonte operativo — trimestre per trimestre, sprint per sprint — e c'è l'orizzonte del fondo, tipicamente da tre a sette anni dall'investimento, che si conclude con un'exit: IPO, vendita strategica o secondary buyout. Ogni decisione operativa, ogni scelta di allocazione delle risorse, ogni compromesso tra crescita e margine si svolge all'intersezione di questi due orizzonti.

I fondi di PE che gestiscono scale-up tech seguono quasi universalmente un processo strutturato. Quasi il 90% dei PE firma un piano a 100 giorni all'atto dell'acquisizione. Questo piano stabilisce la governance, installa il sistema di KPI, lancia tre-cinque leve di creazione di valore ad alta confidenza, e definisce il framework di reporting verso il fondo. Il messaggio implicito è chiaro: dal giorno uno, l'azienda deve essere in grado di raccontare la propria storia in numeri. E quella storia deve essere coerente, credibile e aggiornata in tempo reale.

*Le scale-up migliori non crescono più velocemente delle altre.
Capiscono meglio perché crescono — e usano quella
comprensione per prendere decisioni più rapide e più precise.*

Questa è la differenza tra una gestione che porta a un'exit di successo e una che la manca.

Tre trend che alzano la posta

Nel 2025, tre trend hanno reso la gestione integrata dei KPI ancora più critica rispetto ai cicli precedenti. Il primo è la compressione dei multipli: l'indice EV/Revenue mediano delle tech europee si attesta a 4,73x nel primo semestre 2025, ben al di sotto dei picchi post-Covid. In un mercato di multipli compressi, il divario di valutazione tra un'azienda con NRR superiore al 120% e una con NRR all'85% può valere tre-cinque punti di multiplo — decine di milioni di euro di enterprise value su ogni round o exit.

Il secondo trend è lo spostamento da crescita a crescita efficiente. Oltre il 70% dei fondi VC europei dichiara nel 2025 di prioritizzare la resilienza a lungo termine rispetto alla scala rapida. Il CAC per nuovi clienti è aumentato del 14% nel 2024. Le aziende con NRR sopra il 100% crescono al 48% annuo contro una mediana del 26%: la retention è diventata il moltiplicatore più potente — e meno costoso — della crescita disponibile.

Il terzo trend è l'AI come standard operativo. I VC investono in aziende AI-native a ritmo record — il 39% di tutto il capitale europeo nel 2025 è andato in AI — ma chiedono anche alle scale-up esistenti di dimostrare come l'AI stia impattando l'efficienza operativa, non solo il prodotto. ARR per dipendente, automazione dei processi interni, velocità del ciclo commerciale: sono diventate metriche di valutazione, non solo di gestione.

PARTE SECONDA: LA TOP LINE NON RACCONTA TUTTA LA STORIA

Esiste una tendenza comprensibile — ma pericolosa — nelle scale-up in rapida crescita: monitorare con ossessione la top line e trattare tutto il resto come dettaglio implementativo. ARR in crescita del 60% anno su anno? Il board è soddisfatto. I founder sono euforici. Il team commerciale riceve i bonus. Ma sotto quella crescita, alcune dinamiche stanno costruendo i problemi di domani.

Il problema dei KPI a silos

La patologia più comune nelle scale-up non è la mancanza di dati. È la sovrabbondanza di dati non connessi. Il team commerciale monitora pipeline, win rate e ciclo di vendita. Il team di prodotto guarda DAU, feature adoption e NPS. La finanza segue ARR, burn rate e runway. Il customer success traccia churn e time-to-value. Ciascuna di queste funzioni vive nei propri numeri, ottimizza i propri indicatori, e porta al board una lettura parziale della realtà.

Il risultato è un'azienda che prende decisioni corrette localmente ma incoerenti globalmente. Il commerciale spinge nuovi clienti a qualunque costo — incluso ridurre il prezzo, abbassare i criteri di qualificazione, promettere funzionalità non ancora disponibili — per battere il target ARR del trimestre. Il customer success eredita questi clienti mal acquisiti e lotta con un churn strutturalmente elevato che nessun investimento in retention riuscirà a risolvere finché la fonte del problema — la qualità dell'acquisizione — non viene affrontata. Ma nessuno ha costruito il modello che collega il win rate attuale al churn a dodici mesi, perché le due funzioni non si parlano in modo sistematico.

I KPI che contano davvero — e come si connettono

Per le scale-up tech finanziate da investitori, esistono tre livelli di KPI che devono funzionare come un sistema integrato, non come liste separate.

Livello	KPI chiave	Cosa misura	Benchmark 2025 (B2B SaaS)
TOP LINE	ARR / MRR	Ricavo ricorrente annuale / mensile	Crescita mediana: 26% YoY
TOP LINE	NRR (Net Revenue Retention)	Espansione netta da clienti esistenti	Best-in-class: >120%; mediana: ~101%
TOP LINE	GRR (Gross Revenue Retention)	Retention pura, senza espansione	Target: >90%; mediana: 92%
TOP LINE	ARR da Expansion	Quota di nuovo ARR da clienti esistenti	>50% per aziende sopra \$50M ARR
COMMERCIALE	CAC (Customer Acquisition Cost)	Costo per acquisire un nuovo cliente	+14% nel 2024 vs anno precedente
COMMERCIALE	CAC Payback Period	Mesi per recuperare il costo di acquisizione	Mediana: 15-24 mesi per ACV >\$100K
COMMERCIALE	LTV:CAC Ratio	Rapporto valore lifetime / costo acquisizione	Target: >3:1; mediana 2024: 3,6:1
COMMERCIALE	Win Rate & Pipeline Coverage	Efficienza del processo commerciale	Coverage: 3-4x quota trimestrale
OPERATIVO / FINANZIARIO	Burn Multiple	Cassa bruciata per ogni \$ di nuovo ARR netto	Target: <1,5x in fase growth
OPERATIVO / FINANZIARIO	ARR per Dipendente	Efficienza organizzativa	Mediana 2025: \$129K; top quartile: \$280K+
OPERATIVO / FINANZIARIO	Rule of 40	Crescita % + EBITDA margin %	Target: >40 per aziende mature
OPERATIVO / FINANZIARIO	Gross Margin	Margine lordo ricorrente	Best-in-class SaaS: >75%

Questi tre livelli non sono compartimenti separati. Sono un sistema. Un NRR basso — diciamo, 85% — non è solo un problema di customer success: è un segnale che il prodotto non sta mantenendo le promesse fatte in fase commerciale, o che i clienti acquisiti non erano i clienti giusti, o che il processo di onboarding è rotto, o tutte e tre le cose insieme. Un CAC in crescita del 30% anno su anno non è solo un problema del team commerciale: riflette una saturazione del mercato target, un posizionamento che inizia a essere sfidato dalla concorrenza, o un modello go-to-market che ha esaurito il suo potenziale e deve essere ridisegnato.

Un NRR all'85% non è un problema di customer success. È un segnale che processo commerciale, prodotto e onboarding non sono allineati. Le scale-up che lo capiscono lo risolvono alla

radice. Le altre continuano a investire in retention senza mai chiudere il rubinetto aperto a monte.

L'era del 'growth at all costs' — e il suo conto

Il ciclo 2020-2021 ha normalizzato un modello di crescita in cui i fondi accettavano burn multiple di 3-5x e oltre in cambio dell'accelerazione dell'ARR. Molte scale-up europee hanno costruito i propri processi interni attorno a questa logica: crescita rapida, metriche di efficienza secondarie. Il re-rating del 2022-2023 — con i multipli di valutazione tech che si sono dimezzati o peggio — ha esposto le fragilità di questo modello in modo brutale. Aziende con 50-80 milioni di ARR ma burn multiple superiori a 3x si sono trovate a dover ricapitalizzare in condizioni di mercato avverse, accettando valutazioni di round significativamente inferiori ai round precedenti o cedendo equity diluitiva a condizioni sfavorevoli.

La lezione non è che la crescita sia sbagliata. È che la crescita senza comprensione delle sue cause e dei suoi costi crea fragilità sistemica. E che i fondi che oggi entrano in una scale-up — o valutano un investimento — guardano con attenzione non solo alla velocità della crescita, ma alla sua qualità: è acquisita su segmenti di clienti duraturi? Genera espansione o solo nuovi loghi? Produce margine o consuma cassa? Le risposte a queste domande vivono nei KPI — ma solo se questi sono connessi tra loro in un sistema coerente.

PARTE TERZA: IL PONTE TRA KPI E DECISIONI — SIMULAZIONE E GESTIONE INTEGRATA

Definire i KPI giusti è necessario. Ma non sufficiente. La sfida vera non è misurare — è usare i numeri per prendere decisioni migliori, più velocemente, a tutti i livelli dell'organizzazione. Questo richiede tre cose che la maggior parte delle scale-up non ha ancora costruito in modo sistematico: visibilità integrata, simulazione scenaristica e un processo decisionale non a silos.

Primo: costruire la KPI tree — la mappa causale dell'azienda

Il punto di partenza è costruire un albero causale dei KPI: una mappa che mostra come le variabili operative si collegano ai driver commerciali, come i driver commerciali si collegano alla top line, e come la top line si collega ai risultati finanziari che interessano al fondo. Non una lista di metriche, ma una struttura logica che esplicita le relazioni di causa-effetto tra le variabili chiave.

In una scale-up SaaS B2B, questa mappa potrebbe partire dall'ARR e scomporlo in: ARR da nuovi clienti (funzione di volume pipeline \times win rate \times ACV medio) + ARR da expansion (funzione di NRR meno GRR) meno ARR da churn (funzione di GRR). Scendendo di un livello: il win rate è funzione della qualificazione della pipeline, della competitività del prodotto e del ciclo di vendita. Il ciclo di vendita è funzione della complessità del processo di acquisto del cliente, del numero di stakeholder coinvolti e dell'efficacia del team commerciale. Ogni nodo dell'albero diventa un punto di intervento: un'azione su quella variabile produce un effetto prevedibile — e misurabile — sulla top line.

Questa struttura è esattamente quello che i PE costruiscono nel loro piano a 100 giorni. Le best practice più avanzate descrivono la creazione di 'KPI tree che collegano le metriche operative alla creazione di valore' come uno dei primi atti di governance post-acquisizione. Il problema è che questa struttura viene spesso costruita per il reporting verso il fondo — non come strumento di gestione quotidiana per il management dell'azienda. Il risultato è un sistema che produce visibilità verso l'alto ma non genera decisioni verso il basso.

Secondo: simulare i target del fondo — non solo reportare

Il secondo salto è passare dal monitoring alla simulazione. Le scale-up detenute da PE e VC operano con obiettivi chiari: il fondo ha un'investment thesis, un target di ARR all'exit, un MOIC atteso. Questi obiettivi si traducono in target intermedi — di crescita, di retention, di margine — che vengono comunicati al management come riferimento. Il problema è che nella maggior parte dei casi questi target vengono gestiti come KPI di reporting: si misura a posteriori se sono stati raggiunti, non si simula a priori come raggiungerli.

La simulazione cambia questa dinamica. Invece di chiedersi 'abbiamo raggiunto il target di ARR questo trimestre?', il management chiede: 'quali combinazioni di variabili operative ci portano all'ARR che il fondo si aspetta all'exit — e qual è la probabilità di ciascuno scenario dato il nostro punto di partenza attuale?' Questa domanda richiede un modello: un sistema che connette le decisioni operative di oggi (assumere cinque nuovi AE, lanciare una campagna outbound, ridurre il ciclo di onboarding di trenta giorni) con i loro effetti sulla top line e sul P&L in un orizzonte di 12-36 mesi.

COME UN FONDO LEGGE I TUOI KPI

Ciò che il fondo vede

ARR, growth rate, NRR, burn multiple, gross margin. Questi sono i numeri che finiscono nel board deck e che determinano la narrativa dell'azienda. Un NRR superiore al 120% può giustificare un multiplo EV/ARR di 1-3x superiore rispetto a un'azienda con NRR all'85%. Su un'azienda da 20 milioni di ARR, questo delta vale 20-60 milioni di enterprise value.

Ciò che il fondo vuole capire

Perché i KPI sono dove sono. Cosa li fa muovere. Se la crescita è replicabile e sostenibile. Se il management ha il modello per capirlo — o lo scopre solo a consuntivo. La differenza tra un management team che risponde 'il churn è aumentato perché il mercato è diventato più competitivo' e uno che risponde 'il churn è aumentato del 4% nel segmento sotto i 50K ACV acquisito nel Q3 2024, dove il time-to-value medio è stato 45 giorni contro i 18 del segmento enterprise' è la differenza tra un fondo che si fida e un fondo che microgestisce.

Ciò che determina il multiplo di exit

La qualità e la durabilità della crescita. Clienti enterprise con ACV alto e cicli di espansione documentati valgono di più. Un NRR >120% viene letto come prova di pricing power. Un burn multiple <1x dimostra efficienza scalabile. Il management che arriva all'exit con tre anni di KPI coerenti e una narrazione causale credibile ottiene multipli superiori alla media di settore di 1-2 punti.

Terzo: spezzare i silos — la gestione end-to-end

Il terzo elemento è il più difficile da costruire — non tecnicamente, ma culturalmente. La gestione integrata end-to-end significa che le decisioni prese da una funzione sono visibili e

coordinate con le funzioni a valle e a monte. Il team commerciale non può ottimizzare solo il win rate senza considerare l'impatto del mix clienti acquisiti sul churn futuro. Il team di prodotto non può allocare la roadmap solo su feature richieste dai clienti esistenti senza considerare l'impatto sull'upsell e sull'NRR. La finanza non può costruire il budget senza integrare le proiezioni operative delle funzioni commerciali e di prodotto.

In pratica, questo significa costruire un processo decisionale con una cadenza chiara: revisione settimanale dei leading indicator (pipeline, conversion, product engagement), revisione mensile dei lagging indicator (ARR, NRR, churn per coorte), revisione trimestrale degli scenari strategici (dove siamo rispetto al piano del fondo, quali leve dobbiamo attivare nei prossimi 90 giorni, dove il modello sta mostrando divergenze dagli scenari originali). E — crucialmente — un unico modello condiviso che connette tutti questi livelli, invece di tre modelli separati nei tre fogli Excel delle tre funzioni.

I fondi PE più sofisticati lo fanno. Il framework che emerge dalle best practice più avanzate descrive un sistema a tre fasi: 100 giorni per stabilizzare la governance e installare il KPI pack; 12 mesi per istituzionalizzare i ritmi operativi e scalare le leve di valore identificate; un flywheel triennale che rinforza l'infrastruttura digitale e AI e prepara la exit narrative con evidenza documentata. Ogni fase richiede che il modello decisionale dell'azienda sia operativo, aggiornato e condiviso.

PARTE QUARTA: TRE PATTERN RICORRENTI — E COME SI RISOLVONO

Nelle scale-up tech europee che operano sotto obiettivi di fondo, esistono tre pattern disfunzionali che emergono con frequenza. Non sono eccezioni — sono la norma nelle aziende che non hanno ancora costruito un sistema di gestione integrata. Ognuno ha una causa identificabile e una risposta concreta.

Pattern 1: la top line che nasconde il problema

L'azienda cresce a ritmo sostenuto — diciamo, 40% YoY sull'ARR. Il board è soddisfatto. Ma il GRR è sceso dall'89% all'83% negli ultimi tre trimestri, silenziosamente, perché nessuno ha costruito una revisione mensile del churn per coorte di acquisizione. Il motivo: nel push commerciale dell'anno precedente, il team ha abbassato la soglia di qualificazione per battere i target di nuovi loghi. I clienti acquisiti sotto quella soglia stanno ora facendo churn a un ritmo superiore del 60% rispetto al segmento core. Se il trend continua, la crescita netta sarà sotto il 10% in quattro trimestri — non per problemi di mercato, ma per un problema di qualità dell'acquisizione che era visibile nei dati mesi prima di manifestarsi nella top line.

La soluzione non è monitorare più metriche. È costruire il collegamento causale tra win rate, criteri di qualificazione e churn per coorte — e rendere questa mappa visibile al management su base mensile, non trimestrale. Un sistema di simulazione che proietta il GRR attuale sulle coorti in essere mostra la traiettoria con 9-12 mesi di anticipo rispetto al momento in cui il problema diventa evidente nella top line.

Pattern 2: il target del fondo che diventa fantascienza

Il fondo ha investito con un'investment thesis che prevedeva un'azienda da 80 milioni di ARR al momento dell'exit, tra quattro anni. L'azienda è oggi a 18 milioni, con una crescita

del 35% anno su anno. Se il CAGR si mantiene, l'ARR all'exit sarà di circa 65 milioni — il 19% sotto il target. Ma la crescita sta rallentando: il mercato si satura, il CAC aumenta, i cicli di vendita si allungano. Con le tendenze attuali, la proiezione scende ulteriormente.

Il problema non è che il target sia irraggiungibile. È che il management non ha ancora costruito la simulazione che mostra cosa deve succedere per raggiungerlo — e cosa deve cambiare rispetto a oggi. Quanti AE aggiuntivi? Con quale efficienza? Attraverso quale combinazione di espansione (NRR) e acquisizione? In quali segmenti di mercato? Con quale impatto sul burn? Senza questo modello, il fondo e il management gestiscono due narrazioni separate che si scontrano puntualmente nelle board review trimestrali anziché convergere su un piano condiviso e dinamico.

Pattern 3: la crescita che consuma più risorse di quelle che produce

L'ARR cresce, ma il burn multiple è peggiorato da 1,8x a 2,7x negli ultimi sei trimestri. L'azienda sta bruciando 2,70 euro di cassa per ogni euro di nuovo ARR netto. Le cause sono distribuite su più funzioni — il team commerciale è cresciuto più velocemente dei ricavi; il costo dell'infrastruttura è aumentato; il costo del servizio per i nuovi clienti si è rivelato superiore alle stime. Ma nessuno ha una vista integrata di questi tre fenomeni. La finanza vede il burn. Il commerciale vede i costi di sales. Le operations vedono i costi di delivery. Nessuno vede l'immagine complessiva — e nessuno ha il mandato di costruirla.

La soluzione passa per un'unica fonte di verità che connetta ricavi, costi operativi e cassa in un modello dinamico. Non tre dashboard separate che si aggiornano in momenti diversi con logiche diverse. Un modello integrato che permette al CFO di rispondere in tempo reale alla domanda: 'se aumentiamo del 20% il team commerciale nel prossimo trimestre, qual è l'effetto sul burn nei quattro trimestri successivi, considerando i tempi di ramping e il ciclo medio di acquisizione?'

PARTE QUINTA: LE IMPLICAZIONI — UNA LETTURA PER RUOLO

La gestione integrata dei KPI e la simulazione scenaristica non sono strumenti che interessano solo a una funzione. Hanno implicazioni diverse — e complementari — per i diversi attori che governano una scale-up.

Per i Fondi PE e VC

L'investimento in un sistema di gestione integrata dei KPI è uno dei ritorni più asimmetrici disponibili nel portafoglio. Un'azienda che arriva all'exit con tre anni di KPI coerenti, una narrazione causale documentata e un management team che sa rispondere 'perché' a ogni numero del board deck ottiene multipli superiori alla media di settore. Non per ragioni estetiche, ma perché riduce il rischio percepito dell'acquirente. Un NRR superiore al 120% con dati di coorte che dimostrano la sua sostenibilità può valere un premium di 1-3x sull'EV/ARR rispetto a un'azienda con metriche simili ma senza quella documentazione. Il piano a 100 giorni è lo strumento giusto. Ma deve installare un sistema di gestione reale — non solo un reporting pack per il fondo.

Per i CEO e il Management delle Scale-up

La tentazione di gestire solo la top line è comprensibile: è il numero più visibile, quello su cui si misura il successo percepito, quello che genera entusiasmo nel board. Ma è anche il lagging indicator per eccellenza — quello che rivela i problemi con il maggiore ritardo. I CEO che governano bene le loro scale-up investono nella comprensione delle cause della crescita, non solo nella sua misurazione. Questo significa costruire il modello causale, alimentarlo con dati operativi reali e usarlo per guidare le decisioni di allocazione delle risorse — non per produrre slide.

Per i CFO e i Finance Leader

Il ruolo del CFO nelle scale-up finanziate da fondi si è espanso profondamente negli ultimi anni. Non è più solo il custode del budget e del reporting verso gli investitori. È il costruttore dell'architettura informativa che connette operations, commerciale e finanza in un sistema coerente. Questo significa investire nei sistemi di FP&A integrata, costruire il modello che connette i KPI operativi al P&L, e fare in modo che il processo di budgeting parta dai driver operativi anziché da target finanziari calati dall'alto. Un CFO che risponde al fondo con 'il churn è aumentato per ragioni di mercato' senza un'analisi di coorte a supporto sta mancando il proprio ruolo. Un CFO che risponde 'il churn è aumentato del 3,2% nel segmento SMB acquisito nel Q2 2024, abbiamo identificato le tre cause principali e stiamo già vedendo un miglioramento del 40% nelle coorti post-intervento' sta creando valore.

CONCLUSIONE: LA COMPrensIONE COME VANTAGGIO COMPETITIVO

Nel 2025, le scale-up tech europee che attirano i migliori investitori e ottengono le valutazioni più alte non sono necessariamente quelle che crescono più velocemente. Sono quelle che capiscono meglio la propria crescita. Che sanno distinguere l'ARR di qualità dall'ARR fragile. Che collegano le decisioni operative di oggi agli output finanziari di domani. Che arrivano al board con una simulazione — non solo con un consuntivo.

Questo non è un vantaggio riservato alle aziende grandi o ben capitalizzate. È una scelta di metodo che si può costruire indipendentemente dalla dimensione. Il modello causale, la KPI tree, la simulazione scenaristica collegata agli obiettivi del fondo: sono strumenti accessibili. La decisione di investirci — e di costruire la disciplina gestionale che li rende operativi — è la variabile che separa le scale-up che governano la propria traiettoria da quelle che la subiscono.

La crescita è necessaria. Ma la comprensione della crescita è il vero asset competitivo — **quello che determina non solo se si raggiunge il target del fondo, ma a quale prezzo e con quale storia.**

LA RICERCA

Questo articolo si basa su un'analisi dell'ecosistema tech europeo e dei framework di gestione delle scale-up finanziate da PE e VC, condotta da Vedrai S.p.A. nel febbraio 2026. I dati sul mercato europeo (investimenti VC 2025, numero di unicorni, distribuzione del deal value) provengono dal report Atomico/Sifted 'State of European Tech 2025' e da dati PitchBook. I benchmark sui KPI SaaS (NRR, GRR, CAC, growth rate, ARR per dipendente, Rule of 40, burn multiple) sono aggregati da SaaS Capital, High Alpha, Pavilion, ChartMogul e Benchmarkit per il periodo 2024-2025. I framework di

gestione PE (piano a 100 giorni, KPI governance, value creation plan) sono sintetizzati da AlixPartners, Grant Thornton e best practice di settore.

VEDRAI OBSERVATORY

Vedrai Observatory è la divisione di ricerca e thought leadership di Vedrai S.p.A., azienda italiana di intelligenza artificiale specializzata in decision intelligence. Vedrai Observatory pubblica analisi su dinamiche macroeconomiche, strategia d'impresa e applicazione della decision intelligence alle decisioni manageriali, per un'audience executive.