

Odcec M@ster I tre pilastri dell'adeguato assetto organizzativo – II parte

Le alternative per aumentare il livello di patrimonializzazione: dal *private equity* al *crowdfunding*

Ramona Corti

Managing Partner Studio Professionale Associato Corti Fumagalli

30 Gennaio 2023

Agenda

01



Venture
Capital

02



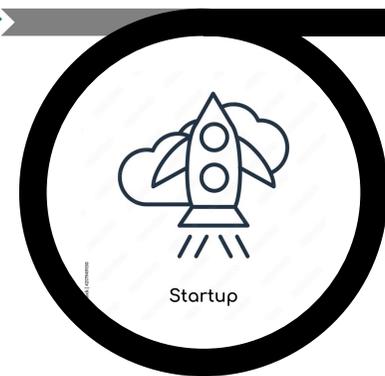
Crowdfunding

03



Private Equity

04



Outlook
startup

Esigenze finanziarie nelle diverse fasi di vita di impresa

Avvio

- Capitale di rischio paziente ed esperto
- Investimenti (spesso modesti) con incertezza significativa

Crescita e consolidamento

- Investimenti crescenti e sempre più consistenti
- **Finanziamento del circolante, e potenzialmente della filiera**
- Necessità di poter gestire crescita ma anche volatilità – inizio del contributo dell'autofinanziamento (nei casi più semplici e virtuosi)

Diversificazione

- Nuovi investimenti, ritorno dell'incertezza e del rischio – base per la crescita ulteriore
- Lettura dei risultati aziendali diventa più complessa
- Irrobustimento del bilancio cresce di importanza

Espansione Internazionale

- Gestione della tesoreria e del circolante sempre più importanti e critiche
- Investimenti intangibili sempre più importanti (know-how, reti distributive, persone, marchi, reputazione)

Fusioni e/o Acquisizioni

- Disponibilità di fonti di finanza appropriate diventa requisito indispensabile
- Valutazione, analisi, consulenza, richiedono supporti esterni significativi
- Finanza elemento chiave per competere

Crisi e ristrutturazione

- Necessità di supporto fortemente esperto e specializzato
- Necessità di pacchetti finanziari articolati e disegnati ad hoc (equity, debito con livelli multipli di seniority, debito tradizionale)

Strumenti di Finanza di Impresa

	Finanza bancaria	Mercati dei capitali e finanza privata	Finanza digitale
Avvio	<ul style="list-style-type: none"> Finanza agevolata Programmi speciali per startup 	<ul style="list-style-type: none"> Fondi Venture Capital Fondi sviluppo regionale Business Angels 	<ul style="list-style-type: none"> Crowdfunding Initial coin offerings (ICO)
Crescita e consolidamento	<ul style="list-style-type: none"> Revoca e autoliquidanti Factoring Leasing Mutui Ipotecari/Chirografari 	<ul style="list-style-type: none"> Fondi Growth Capital IPO mercati di primo accesso (es. AIM) 	<ul style="list-style-type: none"> Digital Invoice Financing Digital Business Lending Digital Supply Chain Finance
Diversificazione	<ul style="list-style-type: none"> Trade Finance Factoring internazionalie Leveraged & Syndicated Loans Linee di credito multipurpose 	<ul style="list-style-type: none"> Emissioni obbligaz. tradizionali Minibond Private Equity Fondi di Credito IPO mercati principali SPACs 	
Espansione Internazionale			
Fusioni e/o Acquisizioni			
Crisi e ristrutturazione	<ul style="list-style-type: none"> Ristrutturazioni e conversioni del debito 	<ul style="list-style-type: none"> Fondi di Turnaround Fondi di Special Situations 	

1. Venture Capital



Il Venture Capital, o fondo di Venture Capital (capitale di ventura), è una forma d'investimento ad alto rischio, che può anche dare ritorni economici eccezionali.

È il tipo di finanza alternativa che a cui si rivolgono tipicamente start-up e imprese che per loro natura hanno un'alta percentuale di fallimento, ma quando hanno successo garantiscono ottimi ritorni ai loro investitori (c.d. **exit**).



Avviare o far crescere un'idea di business quando le risorse economiche a disposizione sono insufficienti.

Cosa impedisce a un'**intuizione potenzialmente rivoluzionaria** di nascere, crescere e svilupparsi sul territorio nazionale e internazionale? Certamente la **poca liquidità** e un **profilo finanziario di scarso interesse per banche e creditori**.



- ❖ Start-up (avviamento)
- ❖ Scale-up (espansione)

Come funziona il Venture Capital



Disinvestimento:
cessione delle quote a un socio di natura industriale, a un altro operatore di venture capital oppure ad uno dei soci originari.

Quando si costituisce un fondo V.C. deve a sua volta raccogliere capitali da investitori terzi (soggetti privati, fondazioni bancarie, enti previdenziali, enti pubblici territoriali, assicurazioni e le banche).

Al raggiungimento del proprio business plan (obiettivo di raccolta), il Venture Capitalist si occupa di stanziare i fondi secondo il proprio focus d'investimento:

- **Settore:** digital, tech, robotica, ecc..;
- **Fase di vita della società target:** seed, early-stage, growth, ecc.);
- **Quantità** massima (o minima) di capitale che può essere erogato nel singolo deal.

Acquisizione delle quote della società target.

- ❖ Eventuale supporto in competenze manageriali, tecniche, relazioni.
- ❖ Attesa di crescita e exit dall'investimento.

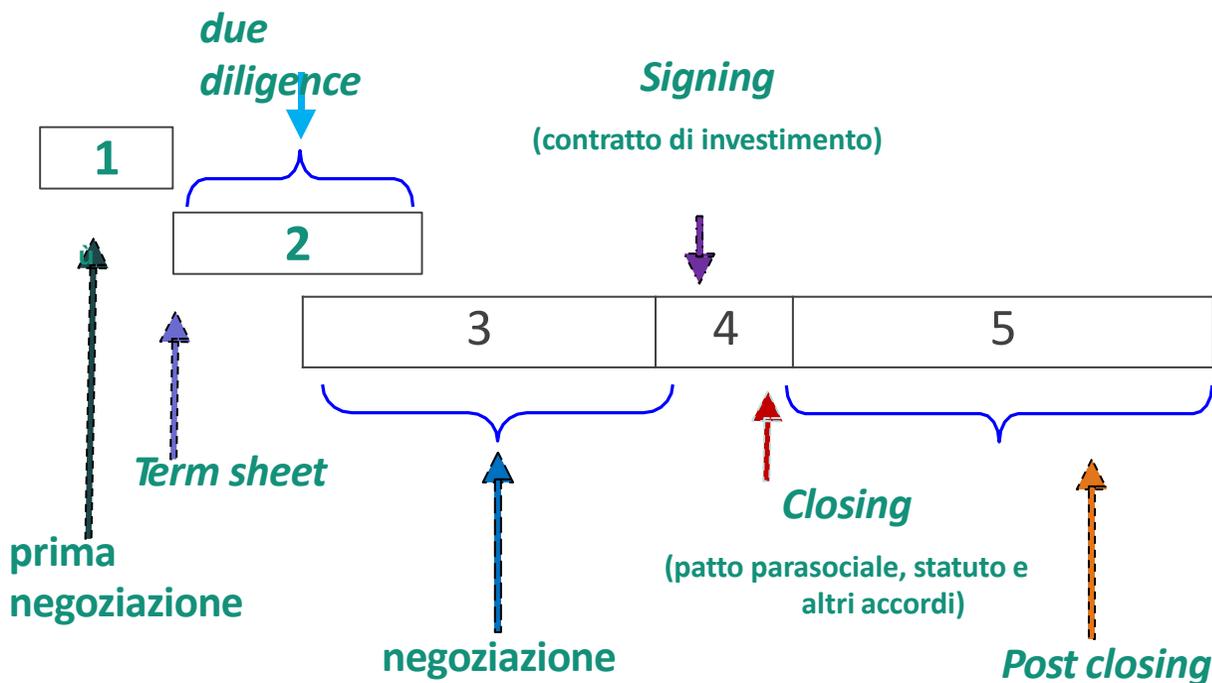
Venture Capital usualmente richiede la presenza nell'organo amministrativo.

Gli attori del Venture Capitalist

Limited partner (LP)	General Partner (GP)
<ul style="list-style-type: none">• Investitori istituzionali• family office• Holding• fondi sovrani• investitori privati	<p>Persone fisiche che gestiscono il fondo stesso.</p> <p>Non è escluso che una persona fisica General Partner sia anche investitore (cioè Limited Partner) del fondo.</p>

Il fondo di Venture Capital italiano per essere autorizzato ad operare in Italia deve avere la forma giuridica della SGR (società di gestione del risparmio).

Come si struttura un'operazione di V.C.



Forme tipiche di investimento

- ❖ AuCap
- ❖ Mista (AuCap + cessione di quote da parte dei soci)
- ❖ Forme alternative di investimento
- ❖ Convertible loans/SFP

Quali fattori attirano investimenti da parte di **Venture Capitalist**



01 Team: soprattutto in fasi early stage. startup = team di fondatori/collaboratori. Il VC valuta le capacità del team. In fase di scaleup la valutazione del team è integrata con valutazioni di un eventuale team leader o managers di alto profilo;



02 Scalabilità: un prodotto o servizio non scalabili non possono essere attrattivi in per un investitore che ragiona in termini di exit e di multipli; NON scalabile significa avere un limite intrinseco alla crescita della società;



03 Mercato: combinato alla scalabilità rappresenta il potenziale di business della società, la sua ampiezza può essere considerata in verticale (ampio e ricco mercato in settore specifico) o in orizzontale, cioè a livello geografico.



04 Difendibilità dell'idea: brevetti, segreti industriali, proprietà intellettuale. Fondamentale in settori basati su una scoperta scientifica o ingegneristica;



05 Impatto: è la scala del cambiamento positivo che la startup può generare in maniera duratura. Oggi nessun fondo di venture capital prescinde da considerazioni riguardanti l'impatto sociale e ambientale positivo e misurabile generabile dalla startup accanto a un ritorno finanziario.

Gli investimenti VC: le barriere all'ingresso



Le principali **barriere all'ingresso** per l'investimento in VC sono rappresentate da fattori macro relativi alle caratteristiche di mercato e micro relativi all'accesso a *deal* di qualità e delle competenze per la valutazione degli stessi

Accesso al dealflow

Il principale canale di accesso agli investimenti in startup è il *dealflow* che è il risultato di una costruzione di relazioni con fondi, incubatori e imprenditori. Ogni *pitch* richiede un quantitativo di investimento in un lasso di tempo ristretto

Accesso all'investimento

Gli investimenti nei *deal* più interessanti sono spesso preclusi ad investitori non istituzionali, i founder prediligono ticket che rappresentino una parte sostanziale del round per interfacciarsi con meno *investor* e raccogliere capitale velocemente

Due Diligence

Per il processo di *due diligence* sono necessarie *hard skill* per l'analisi finanziaria e di mercato e *soft skills* date dall'esperienza maturata nell'interfacciarsi con team in costruzione e delle capacità di far fronte alle prime fasi delicate di vita della new venture

Maturità del mercato

Ogni mercato ha alcune particolarità che è opportuno conoscere per valutare il *deal* nel suo insieme e assicurarsi che la startup possa ottenere un opportuno accesso al capitale nel futuro, essendo un elemento fondamentale per la buona riuscita

Private Equity

Startup



V.C.

vs

P.E.

vs

B.A.

Forme di investimento in capitale di rischio, con lo scopo di trarne profitto sul medio-lungo termine, attraverso exit o IPO.



Investimenti

Early stage, ovvero finanziamenti (seed financing e start up financing) a sostegno di imprese innovative ad alto potenziale di crescita nei primi stadi della loro vita.

Expansion financing, ovvero quella serie di interventi effettuati in imprese già esistenti (scaleup) che necessitano di capitali per consolidare e accelerare la crescita.



Investe in aziende non necessariamente in fase di avvio o innovative.

Stadio avanzato, maturo, delisting.



Investitore privato che interviene nella gestione dell'azienda sia con le **proprie risorse economiche** sia con le proprie competenze professionali, offrendo quindi anche un supporto manageriale e di networking.

Private Equity



Startup

Outlook Venture Capital in Italia

L'Italia è un Paese in cui il settore del venture capital non è molto sviluppato rispetto agli Stati Uniti o, per rimanere in ambito europeo, Francia, Germania e UK.

Segue un elenco (non esaustivo) dei principali V.C. a cui possono rivolgersi startup e imprese per cercare finanziamenti e fondi di venture capital:

- [360 Capital Partner](#): Milano (privato)
- [Azimut](#), anche con un fondo in partnership con [Gellify](#) e anche [partecipante di P101](#) e [Alicrowd](#) (privato)
- [Blacksheep](#) : Milano
- [Boost Heroes](#): Milano (privato)
- [Cdp Venture Capital SGR](#): Roma (pubblico)
- [Panakès Partners Sgr](#): Milano (privato) , anche on il [nuovo fondo Purple](#) , specializzato in life science con medtech e biotech
- [Prana Ventures](#): Milano(privato)
- [Principia Sgr](#): Milano (privato)
- [Quadrivio Group](#) (Made in Italy Fund): Milano (privato)
- [Tim Ventures](#): Milano (Corporate Venture)
- [Trentino Sviluppo](#): Rovereto (pubblico)

2. Crowdfunding



Venture Capital



L'equity crowdfunding è stato introdotto in Italia dal D.L. 179/2012 (Decreto Sviluppo bis) convertito nella Legge 221/2012.



Il crowdfunding, dall'inglese **crowd** (folla) e **funding** (finanziamento) è uno strumento di raccolta fondi che consente ad una collettività di investire i propri risparmi per la realizzazione di un progetto in qualsiasi settore, tutto questo tramite una **piattaforma digitale**.



Introdurre la raccolta di capitale di rischio attraverso internet con il fine di favorire la nascita e lo sviluppo di startup innovative.



L'equity crowdfunding ha visto un ottimo tasso di crescita negli ultimi anni, anche grazie all'estensione a tutte le PMI di questo strumento, inizialmente riservato a startup e PMI innovative.



Private Equity



Startup

"Più siamo meglio è"



Gli attori del crowdfunding

Venture Capital

Richiedenti



Sono coloro che ricercano fondi per realizzare la propria idea o il proprio progetto.

Nella maggior parte dei casi si tratta di singole persone ma sono presenti anche società, associazioni o organizzazioni.



Piattaforme online autorizzate, che fungono da intermediario

Hanno un ruolo diverso. Esse fungono da facilitatori tra il richiedente il finanziamento e i singoli investitori. Possono essere:

- ❖ **Verticali:** legate ad un determinato settore;
- ❖ **Generaliste:** presentano campagne in diversi ambiti



Investitori

Finanziano la campagna di crowdfunding, con un potenziale ritorno sull'investimento effettuato.

Una delle caratteristiche interessanti di questo modello è proprio l'accesso all'investimento: non è necessario possedere alti capitali, si può partire anche da importi molto bassi, (es:100 euro).

Private Equity

Startup

Le tipologie del crowdfunding

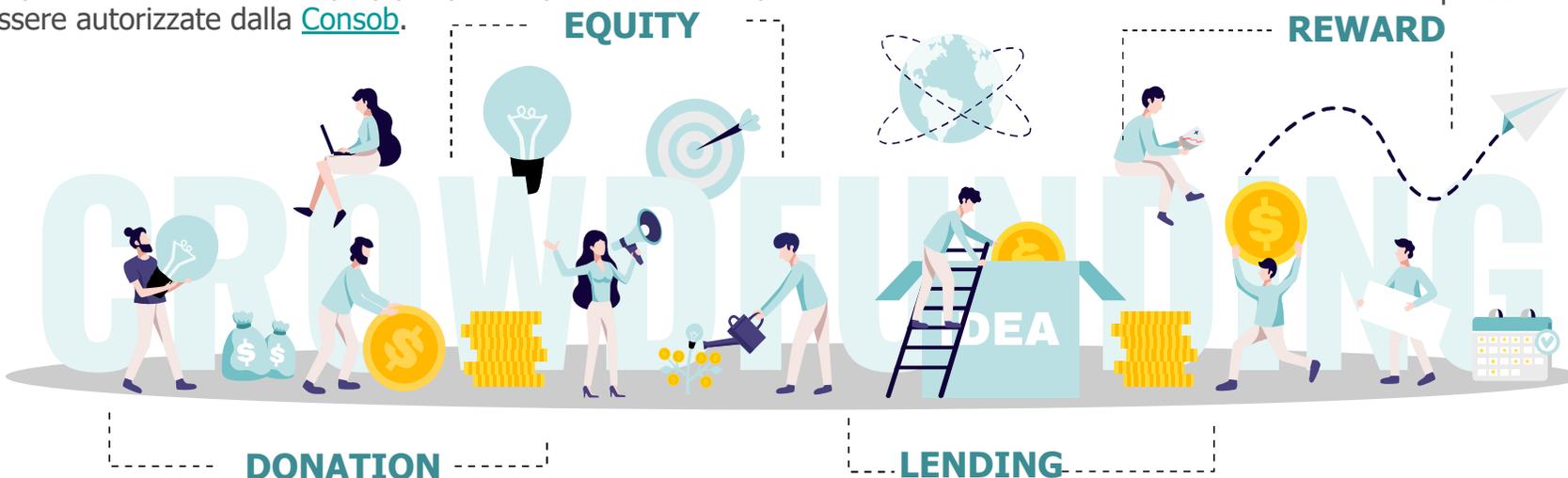
L'**Equity crowdfunding** è il modello utilizzato per lo più per trovare fondi per l'avvio di startup.

Una volta effettuato l'investimento il finanziatore riceve in cambio una percentuale delle quote del progetto che finanzia, ovviamente in base alla cifra investita.

Le piattaforme online di equity per poter operare devono specificatamente essere autorizzate dalla [Consob](#).

Nel **reward crowdfunding** si riceve una ricompensa, materiale o immateriale, sull'investimento.

Possiamo descriverlo come appagamento ricevuto da chi investe su un particolare prodotto o servizio.



Il **donation crowdfunding** spesso considerato la forma "originale" di crowdfunding.

I privati investitori allocano parte del loro capitale in una causa da loro scelta senza ricevere una ricompensa, per questo viene per lo più utilizzato per una causa meritevole con valore morale o sociale.

Non ci sono limiti all'investimento (1 euro?).

Il **lending crowdfunding**, chiamato anche [social lending](#), rappresenta il più rilevante in termini di volume d'affari. Può essere descritto come un prestito tra privati, stabilendo anticipatamente il tempo di ritorno dell'investimento e gli interessi.

Tramite le piattaforme di lending è possibile che le parti "contrattano" direttamente il tasso d'interesse.

Come funziona il Crowdfunding

Venture Capital



Private Equity



Startup

Il richiedente, che necessita di economico per la realizzazione un progetto, si **candida** sulla piattaforma autorizzata per poter pubblicare della campagna.

Una volta approvata dal portale viene definita la **soglia** da raggiungere e presentata ai propri utenti.

Se la campagna raggiunge l'obiettivo fissato vengono il richiedente riceve i fondi.

Se la campagna Non raggiunge l'obiettivo fissato vengono **restituiti** i capitali.

La piattaforma funziona come una vetrina online:

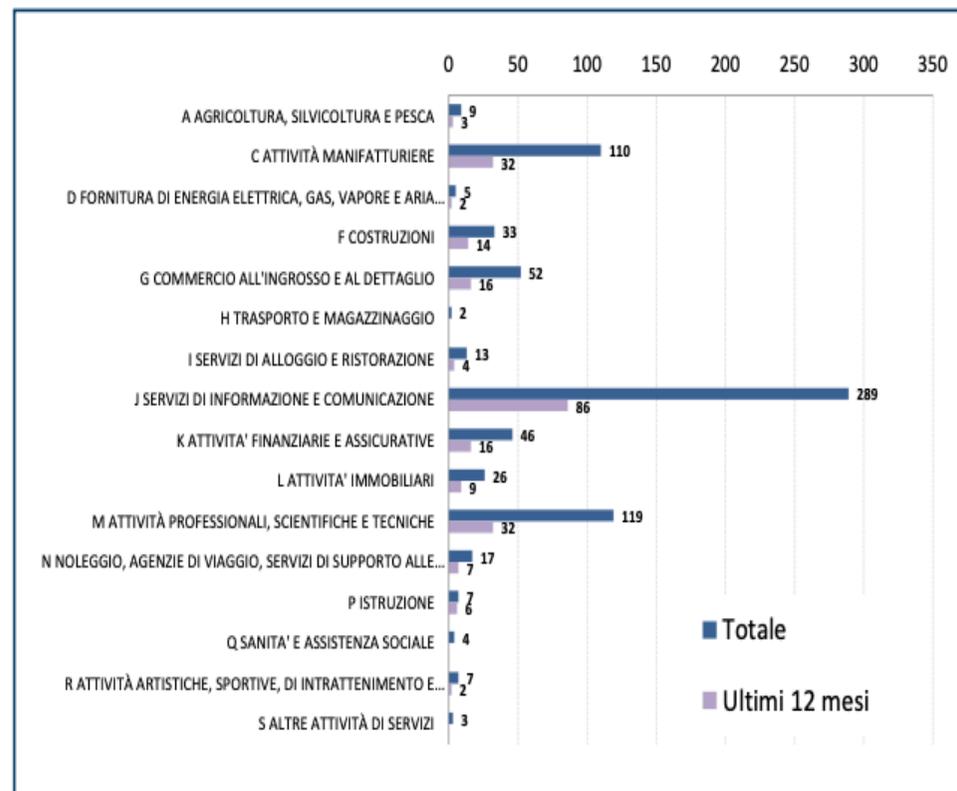
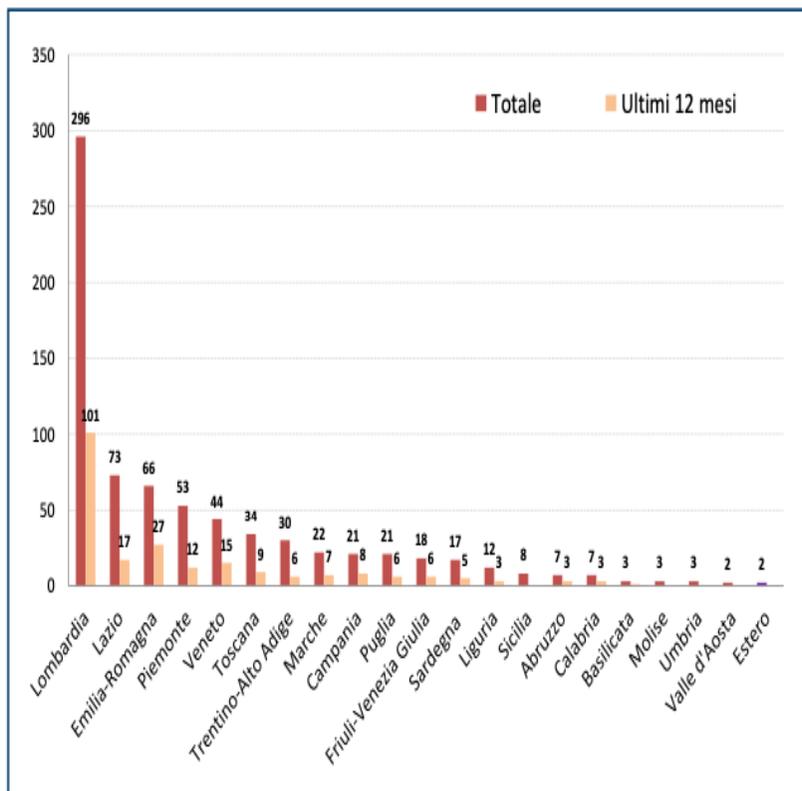
- ❖ pubblica le campagne evidenziando le caratteristiche più interessanti di ogni progetto
- ❖ Quando l'investitore individua il progetto a cui aderire dovrà ricaricare il proprio wallet o inviare direttamente i fondi.

Localizzazione geografica

e

Aree di business

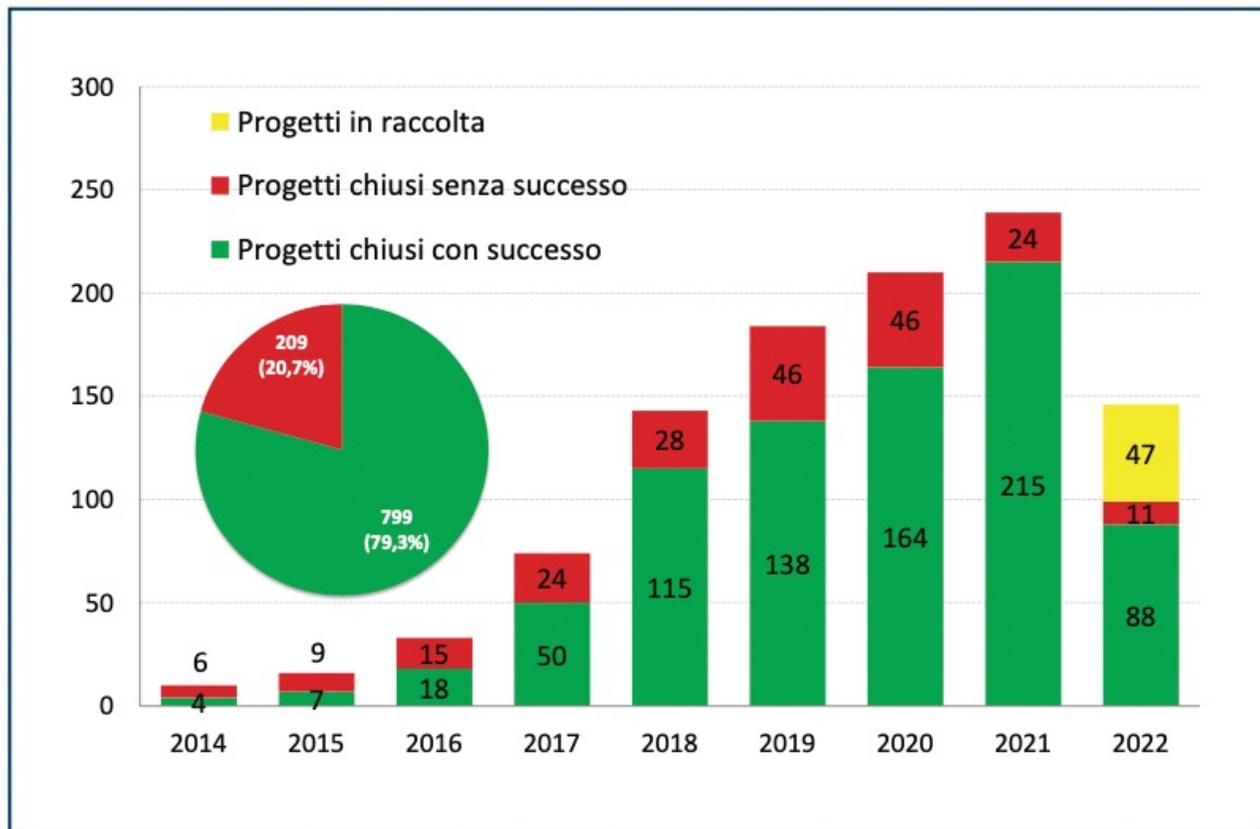
delle campagne di equity crowdfunding



Fonte: 5 ^ Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in italia – Politecnico di Milano, Nov. 2022

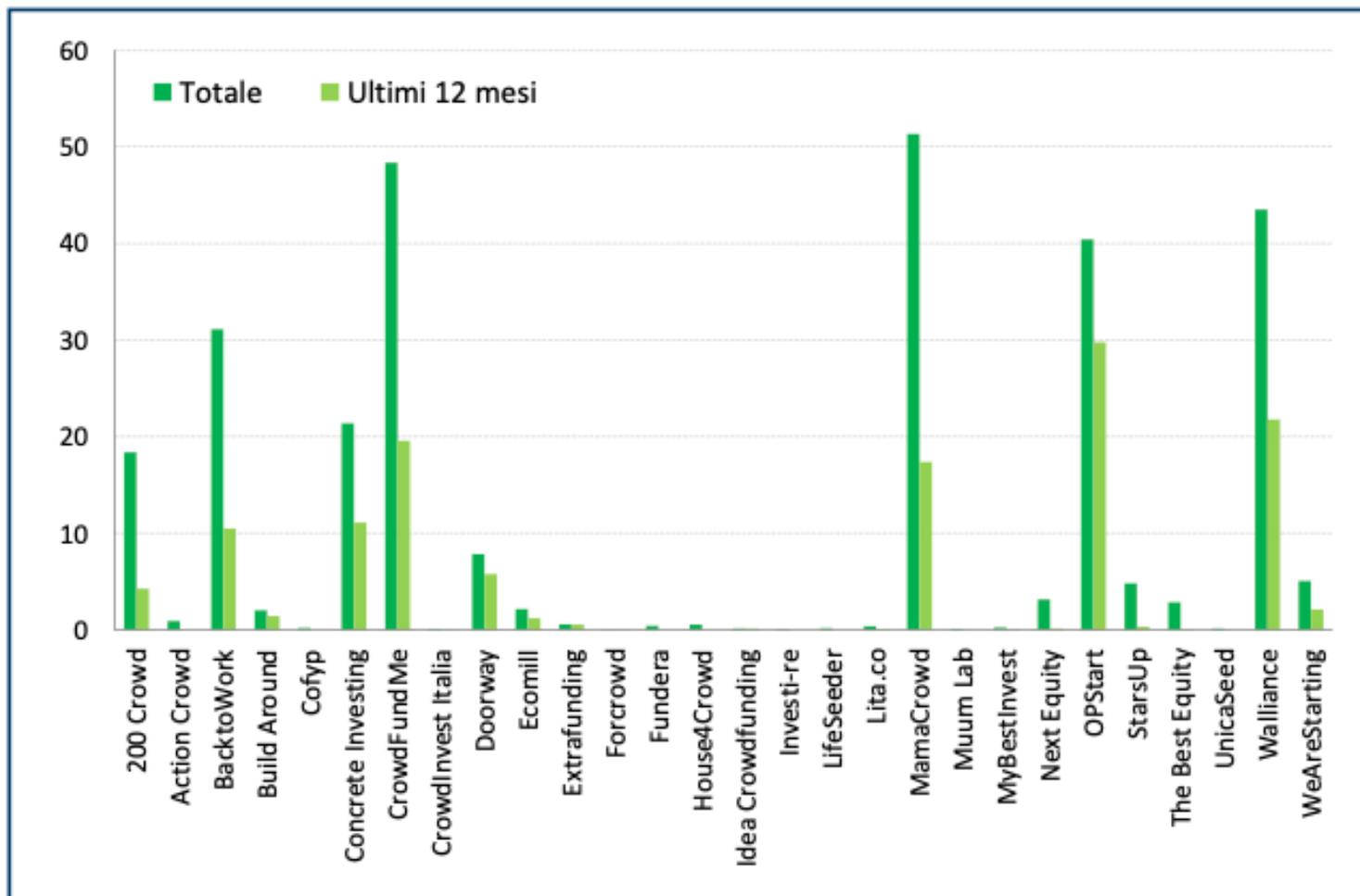


Flusso temporale delle campagne di equity crowdfunding in Italia



Fonte: 5 ^ Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano, Nov. 2022

Outlook equity crowdfunding in Italia



Capitale raccolto dai portali di Equity Crowdfunding autorizzati CONSOB (30.06.21)

Fonte: 5 ^ Quaderno di ricerca: la finanza alternativa per le PMI in Italia – Politecnico di Milano, Nov. 2022

Crowdfunding: Keep in mind

- ❖ Fondamentale è il ruolo della piattaforma online che selezionerà i progetti e richiedenti e valuterà se sono affidabili o meno.
- ❖ Il crowdfunding deve essere considerato strumento di investimento e strumento di marketing. Pubblicare la propria campagna in modo chiaro e semplice, mettendo in luce le caratteristiche del progetto, soprattutto su un portale autorevole, porta sicuramente ad avere grande visibilità (pro e contro).
- ❖ Da tenere in considerazione che la forza del crowdfunding è la sua community! In questo scenario la trasparenza e la comunicazione con gli utenti giocano un ruolo fondamentale.
- ❖ Vantaggio del crowdfunding (che è diverso dal prestito bancario), è la velocità di raccolta fondi. Le campagne possono raggiungere l'obiettivo definito anche in pochi minuti.



Venture
Capital

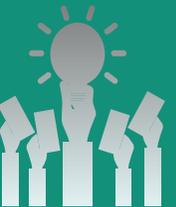


Private
Equity



Startup

3. Private Equity



Con il termine Private equity s'intende l'apporto di risorse finanziarie da parte di operatori specializzati, sotto forma di partecipazione al capitale azionario o di sottoscrizione di titoli obbligazionari convertibili in azioni, per un arco temporale medio-lungo, in imprese con alto potenziale di crescita.

Imprese ad alto potenziale di sviluppo, nelle quali il contributo in termini di capitale e di competenze professionali possa accelerare il processo di creazione del valore, con l'obiettivo ultimo di realizzare un **capital gain**.

Le imprese target del P.E. sono aziende con:

- ❖ prospettive di crescita, sia dimensionale, che reddituale;
- ❖ prodotti/servizi di successo, caratterizzati da scarsa imitabilità e bassa sostituibilità rispetto ai prodotti concorrenti;
- ❖ un effettivo vantaggio competitivo.

Gli attori del Private Equity

Tra i principali in Italia:

- ✓ operatori di emanazione bancaria
- ✓ fondi chiusi italiani e internazionali
- ✓ holding di partecipazione di emanazione privata o industriale
- ✓ operatori di emanazione pubblica.

Si diversificano i base a:

- ✓ origine e natura giuridica,
- ✓ struttura organizzativa,
- ✓ strategie di raccolta e d'investimento dei capitali.

I fondi di P.E. si distinguono inoltre in **dipendenti** o in **indipendenti** (riconducibilità, in termini sia di emanazione che di provenienza dei capitali utilizzati, ad un'altra istituzione finanziaria o industriale).

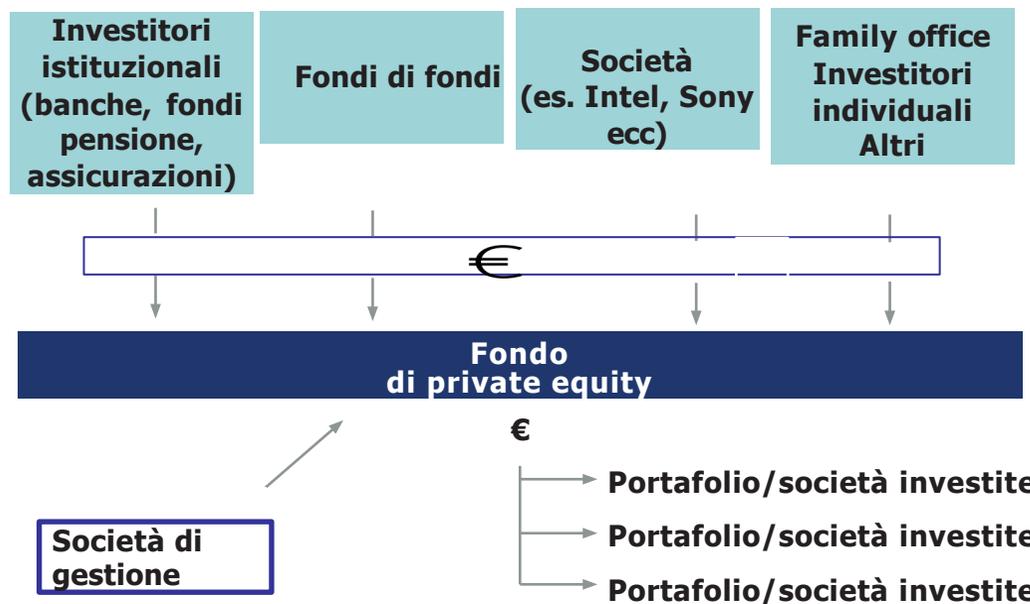


Come funziona il Private Equity

Gli operatori di P.E. operano attraverso lo strumento del fondo di investimento mobiliare chiuso (normalmente definito *fondo chiuso**), promosso da una società di gestione.

L'obiettivo alla base della costituzione di un fondo è quello di raccogliere capitali presso investitori istituzionali o privati per investirli in società non quotate ad alto potenziale di sviluppo.

Il modello di business di un fondo di private equity può essere così rappresentato:



*i sottoscrittori non possono riscattare le quote in qualsiasi momento, ma soltanto ad una scadenza predefinita; inoltre non è consentito l'ingresso a nuovi sottoscrittori una volta che la raccolta del capitale programmata è stata completata.

Le specializzazioni del Private Equity

Gli operatori di private equity tendono a specializzarsi in base a:

- ✓ settore industriale
- ✓ area geografica
- ✓ fase del ciclo di vita delle aziende

<p>seed <i>(finanziamento dell'idea) e start up</i></p>	<p>expansion financing o development capital</p>	<p>replacement capital <i>(capitale di sostituzione)</i></p>	<p>buy out</p>	<p>turnaround</p>	<p>bridge financing</p>
<p>interventi cosiddetti di early stage, volti a finanziare le primissime fasi di avvio dell'impresa</p>	<p>investimenti finalizzati a supportare la crescita e lo sviluppo, da un punto di vista geografico, merceologico, ecc., di aziende già esistenti</p>	<p>investimento finalizzato alla ristrutturazione della base azionaria, in cui l'investitore istituzionale si sostituisce a uno o più soci di minoranza non più interessati a proseguire l'attività.</p>	<p>operazioni orientate al cambiamento totale della proprietà e degli assetti dell'impresa</p>	<p>investimenti di ristrutturazione di imprese in crisi</p>	<p>interventi finalizzati, sin dal momento della loro realizzazione, a creare le condizioni che permettano all'impresa di quotarsi in Borsa.</p>

Le fasi del Private Equity

La vita del fondo si divide in due fasi:

“investment period”

(max 5 anni).

Il fondo può fare investimenti e effettuare le capital calls.



“divestment period”

(per ulteriori 5 anni):

Il fondo non può fare investimenti ulteriori, deve gestire e sviluppare le società partecipate valorizzandole nell'attesa della loro dismissione.



Fasi del processo di investimento del P.E.



Venture Capital

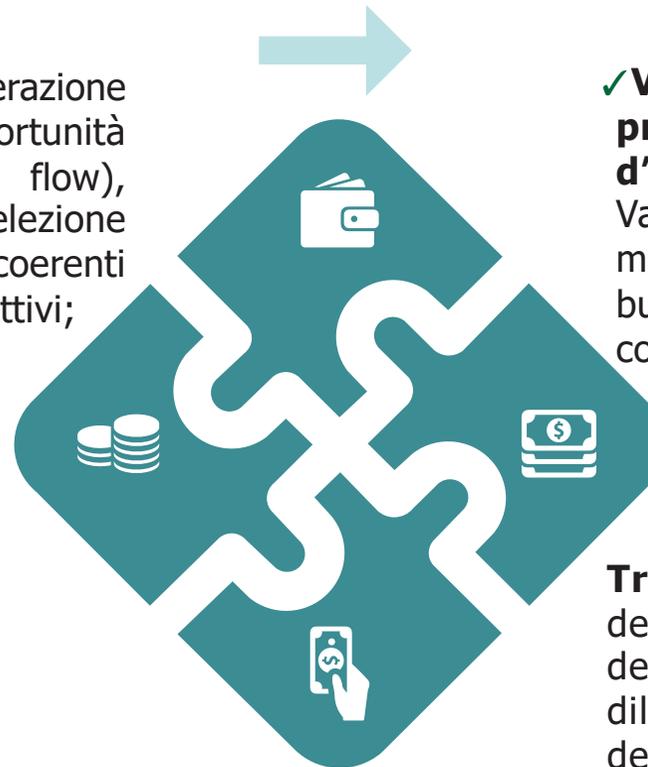


Private Equity



Startup

Origination: generazione del flusso di opportunità d'investimento (deal flow), che permetta la selezione delle operazioni più coerenti rispetto ai propri obiettivi;



✓ **Valutazione del progetto d'investimento:**

Valutazione delle target mediante analisi del business plan, strategie competitive ecc.

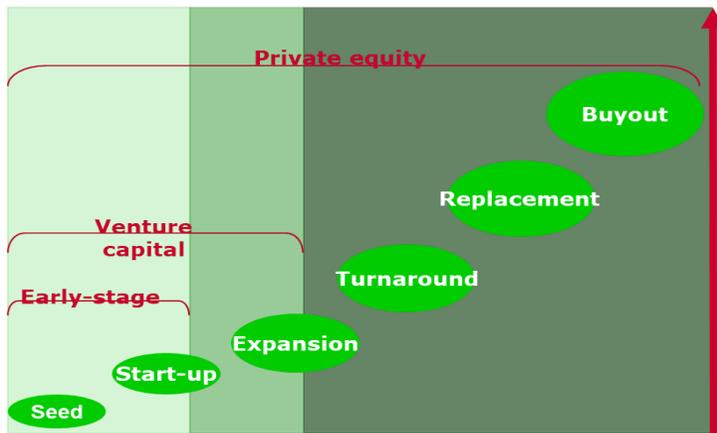
Trattativa e Closing:

definizione del valore della target -> due diligence → definizione del prezzo
→ strutturazione dell'operazione;



Monitoraggio dell'investimento.

Private Equity: stadi e obiettivi

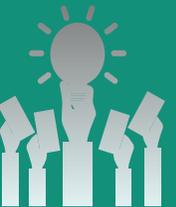


Stadio di sviluppo dell'impresa



Private Equity: barriere

- ❖ Presenza di dimensioni piccole, rispetto ad altri paesi, che costituisce un freno alla capacità di innovare e crescere.
- ❖ Storicamente le PMI italiane hanno fatto ricorso in maniera quasi esclusiva al finanziamento bancario e raramente si sono aperte al capitale di rischio esterno.
- ❖ Le statistiche indicano che la dimensione del private equity sono in Italia molto ridotte non solo rispetto a Stati Uniti e Regno Unito, ma anche rispetto ad altri paesi europei.




VS


Private Equity **Venture Capital**

#1. Stage

<p>Private Equity</p>  <p>PE firms buy mature, public companies.</p>		<p>Venture Capital</p>  <p>VCs invest mostly in early-stage companies.</p>
--	--	--

#2. Company Types

<p>Private Equity</p>  <p>PE firms buy companies across all industries.</p>		<p>Venture Capital</p>  <p>Venture Capital is focused on technology, biotech, and clean-tech companies.</p>
---	--	---

#3. % Acquired

<p>Private Equity</p>  <p>It is seen that the PE firms almost always buy 100% of a company in an LBO</p>		<p>Venture Capital</p>  <p>Venture Capital only acquires a minority stake which is usually less than 50%.</p>
--	--	---

#4. Size

<p>Private Equity</p>  <p>PE firms make large investments. (\$100 Million to \$10 billion)</p>		<p>Venture Capital</p>  <p>VC generally makes smaller investments which are often below \$10 million for early-stage companies.</p>
--	--	---

#5. Structure

<p>Private Equity</p>  <p>PE firms use a combination of equity and debt.</p>		<p>Venture Capital</p>  <p>VCs firms use only equity (Cash)</p>
--	--	---

www.wallstreetmojo.com

Vantaggi derivanti dall'ingresso del P.E.

- accrescimento del potere contrattuale dell'impresa nei confronti di banche, clienti e fornitori.
- Supporto alla definizione della strategia di sviluppo;
- occasioni di crescita esterna, (acquisizioni, fusioni, concentrazioni, joint venture);
- maggior capacità di attrarre management capace ed esperto;
- esperienza in tema di eventuale accompagnamento alla quotazione;
- competenze tecnico manageriali;
- pianificazione fiscale.

Quali sono le forme di exit più diffuse?

- La vendita dei titoli ad un'altra impresa industriale
- La vendita dei titoli ad un altro investitore istituzionale
- Il riacquisto delle quote da parte del gruppo imprenditoriale originario
- La quotazione in Borsa.

Quando è opportuno considerare l'ingresso del P.E.?

Quando l'azienda è pronta a:

- Condividere le scelte strategiche dell'azienda;
- Separare il patrimonio familiare da quello aziendale;
- l'introdurre di sistemi di budgeting e di controllo di gestione;

Outlook Startup

METODI DI FINANZIAMENTO DI UNA STARTUP

- ❖ Bootstrapping (autofinanziamento);
- ❖ Love capital: family, friends and fools (3F);
- ❖ Incubatori;
- ❖ Acceleratori;
- ❖ Business Angel;
- ❖ Finanziamenti bancari;
- ❖ Premi e competizioni;
- ❖ Bandi;
- ❖ Crowdfunding;
- ❖ Venture Capital e Corporate Venture Capital

Outlook Startup



Una startup nasce da un'idea imprenditoriale che un individuo o un team razionalizzano in un'opportunità di business

Spesso l'idea nasce da un'esperienza diretta di un bisogno



Business Plan

È il documento che racchiude le proiezioni finanziarie della startup, si deve basare su ipotesi solide di sviluppo e driver di crescita



Scale Up

Il processo di *scale up* è il delicato passaggio dalla validazione dell'idea allo sviluppo esteso sul mercato, in questa fase si testa la capacità della startup nel superare le barriere di mercato e i competitors

Pitch deck

Il pitch è la presentazione con la quale la startup cerca fondi. Racchiude l'idea, la *vision*, le opportunità di mercato, i *financials* e la *unique selling proposition*

Round di Investimento

I round di investimento si dividono tra *seed* e *growth*, in base agli obiettivi degli investimenti del capitale. I round sono associati a lettere relative alla fase: Series A, Series B e via dicendo

Valuation

La valuation è il metro di misura dell'investimento nella startup, è un valore assegnato dalla stessa a seguito di negoziazioni con gli investitori e rappresenta il totale della torta la cui proprietà verrà poi divisa tramite investimenti successivi

**Grazie per
l'attenzione.**

Ramona Corti

Managing Partner Studio Professionale Associato Corti Fumagalli

