



**ConsAura Finance**  
BANKING & FINANCE ADVISORING

---

## PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

---

### MATERIALE RISERVATO E NON DIVULGABILE

## L'INVESTIMENTO IN CAPITALE DI RISCHIO

Con il termine “investimento istituzionale nel capitale di rischio” si intende l’apporto di risorse finanziarie da parte di operatori specializzati, sotto forma di partecipazione al capitale azionario (sia di maggioranza che di minoranza) o di sottoscrizione di titoli obbligazionari convertibili in azioni, per un arco temporale medio-lungo, prevalentemente in aziende non quotate. Le aziende target sono normalmente caratterizzate da prospettive di crescita e redditività elevate, grazie alle quali esiste la concreta possibilità che in futuro il valore intrinseco dell’impresa possa aumentare. Questa tipologia di attività di investimento a livello internazionale viene definita attività di private equity e venture capital.

Le principali differenze tra capitale di rischio e capitale di debito.

Il capitale di rischio viene utilizzato per finanziamenti a medio lungo termine, non prevede scadenze di rimborso ed il disinvestimento avviene di norma con cessione al mercato o a terzi, senza gravare sull’impresa. La remunerazione per gli investitori, dunque, diventando questi partner dell’impresa, dipende dalla creazione di valore nell’azienda stessa. Ciò significa anche che questa forma di finanziamento non richiede il pagamento di interessi e il rimborso del capitale ad una determinata scadenza, come nel caso del capitale di debito.

Le principali definizioni private equity è definito come “l’attività di investimento nel capitale di rischio di imprese non quotate, con l’obiettivo della valorizzazione dell’impresa oggetto dell’investimento ai fini della sua dismissione entro un periodo di medio-lungo termine<sup>1</sup>”. L’attività di venture capital rappresenta una particolare componente del private equity utilizzata per avviare nuove imprese e per sviluppare imprese già esistenti. Il venture capital, dunque, si concentra in investimenti nelle prime fasi del ciclo imprenditoriale, particolarmente delicate e rischiose.

A seconda delle fasi del ciclo di vita dell'azienda, si distinguono:

### **Seed financing**

Finanziamento dell'idea, qualora l'investitore in capitale di rischio intervenga già nella fase di sperimentazione, quando ancora non esiste un prodotto, bensì un'idea o un'invenzione. La validità tecnica del prodotto/servizio che si finanzia è ancora da dimostrare e quasi mai l'investitore ha a che fare con un imprenditore già formato, ma, più spesso, con un singolo inventore, una famiglia o un gruppo di amici. Generalmente non esiste un business plan adeguatamente strutturato e tali operazioni vengono effettuate, nella maggior parte dei casi, da operatori altamente specializzati nei vari settori industriali in questione. Le competenze necessarie sono quindi, oltre che manageriali, soprattutto tecniche e scientifiche. Il taglio medio di un investimento in seed capital è tra i 100.000 e i 150.000 Euro.

### **Startup financing**

Intervento nella fase di avvio dell'attività produttiva, quando ancora deve essere dimostrata la validità commerciale del prodotto/servizio. Anche in questo caso, le problematiche sono essenzialmente di natura tecnica e specifica, mentre le caratteristiche degli operatori non si discostano sostanzialmente da quelle del caso precedente. Rispetto al seed financing, tuttavia, è stata superata la fase di sperimentazione e il prodotto è già stato sviluppato e verificato, seppure a livello di prototipo; spesso sono state completate le fasi relative alla sua ingegnerizzazione e brevettazione. Esistono quindi già le premesse per avviare un'impresa: formalmente la società esiste, con un management già costituito che ha avviato test sul prodotto e opportune ricerche di mercato. In questa fase sono richieste anche le risorse finanziarie utili per supportare lo sviluppo dell'attività produttiva e delle diverse funzioni aziendali. Come nel caso di interventi di seed capital, anche le operazioni di startup sono particolarmente delicate per le future possibilità di sviluppo dell'impresa, in quanto saranno necessarie operazioni come, per esempio, il lancio di nuovi prodotti e attività di marketing utili per farsi conoscere sui mercati dai consumatori. Gli investimenti in startup generalmente non superano i 700.000/1.000.000 di Euro.

### **Expansion financing**

Operazione volta allo sviluppo di società che hanno già raggiunto un certo grado di maturità, operative e con la produzione già avviata, attraverso l'aumento o la diversificazione diretta della capacità produttiva (sviluppo per vie interne), l'acquisizione di altre aziende o rami di azienda (sviluppo per vie esterne), oppure l'integrazione con altre attività imprenditoriali.

## **CARATTERISTICHE DELL'IMPRESA IL MANAGEMENT E I SUOI PROGETTI**

L'investitore istituzionale concentra la propria attenzione sui progetti caratterizzati da un elevato potenziale di sviluppo, cioè su iniziative per le quali l'apporto di capitale e di competenza professionale possa accelerare il processo di creazione di valore.

L'investitore, in particolare, tenderà a privilegiare imprese con un valido progetto di sviluppo e con prospettive di crescita, sia dimensionale, che reddituale. Si tratta quindi di imprese con un prodotto/servizio di successo, caratterizzato da scarsa imitabilità e bassa sostituibilità rispetto ai prodotti concorrenti, che gode di un effettivo vantaggio competitivo e il cui mercato di riferimento presenti ancora elevate potenzialità di espansione e un forte tasso di crescita.

Le imprese devono essere guidate da un imprenditore valido, che si dimostri determinato, ambizioso e corretto nella realizzazione del progetto di sviluppo. L'imprenditore deve, quindi, perseguire obiettivi di sviluppo dell'impresa e di affermazione personale impegnativi, ma realistici, tali da suscitare fiducia nell'investitore.

Inoltre, deve essere disposto a condividere le proprie linee strategiche con shareholders terzi; con un buon management, formato da persone con consolidata esperienza e con conoscenza specifica del settore e per le quali sia possibile prevedere in prospettiva una modalità di disinvestimento, che consenta di facilitare la realizzazione del capital gain.

L'elemento imprenditoriale è di gran lunga, a detta di tutti i venture capitalist, il più importante. Pur non esistendo una figura ideale di imprenditore, alcuni aspetti legati alla sua personalità e al suo carattere possono portare o meno al successo.

Gli aspetti più importanti ricercati dagli operatori in un imprenditore riguardano: credibilità; know how maturato nel settore in cui intende operare; capacità di leadership; determinazione nel perseguire gli obiettivi; lealtà, trasparenza e apertura verso il socio investitore; determinazione, motivazione e consapevolezza dei rischi connessi all'attività.

Per creare una nuova impresa o per svilupparne una esistente è fondamentale che l'imprenditore si competente, proattivo e determinato. Altrettanto importante è però che sia in grado di costruire un team manageriale coeso, valido, affiatato e competente che lo affianchi. Il team non solo deve saper affrontare i problemi, ma deve sapere perché vengono affrontati in un determinato modo piuttosto che in un altro. I componenti del team devono essere competenti, adeguatamente formati, disponibili a lavorare in gruppo e soprattutto aver avuto esperienza nel settore in cui opereranno. La scelta del corretto team agli occhi dell'investitore è cruciale poiché delinea le aspettative e può essere il motivo di successo o insuccesso dell'intera operazione.

Gli operatori di private equity acquistano partecipazioni nel capitale di rischio di imprese non quotate. Possono essere soci di maggioranza o minoranza qualificata (normalmente con una quota tra il 20-40%) o possono detenere il 100% della società. Sono soci dell'impresa mediamente per 4-5 anni.

L'operatore di private equity raccoglie denaro da enti (fondi di fondi, fondazioni, fondi pensione, gruppi industriali, assicurazioni, banche) e privati per attuare un programma di investimento in un orizzonte temporale predeterminato. Al fine di realizzare un guadagno, l'operatore di private equity investe in diverse aziende e, per ogni investimento, si prefigge un obiettivo di rendimento in linea con il rischio assunto. Tale rendimento si realizza se il prezzo di cessione della sua partecipazione nell'impresa è maggiore del capitale investito nella stessa partecipazione. L'obiettivo dell'operatore di private equity quindi è di sostenere l'impresa e creare valore sia attraverso la crescita che attraverso il miglioramento dei sistemi di gestione interni.

Gli operatori di private equity intervengono nel capitale delle società per:

- finanziare le fasi iniziali di sviluppo;
- sostenere progetti di crescita;
- promuovere e sostenere progetti di acquisizione;
- risolvere situazioni di passaggio generazionale;
- permettere ai manager di diventare imprenditori;
- ristrutturare la base azionaria;
- bilanciare le fonti di finanziamento;
- sostenere e agevolare programmi di sviluppo e di internazionalizzazione;
- promuovere la quotazione in Borsa.