



Ministero dell'istruzione dell'Università e della Ricerca
DIPARTIMENTO PER LA PROGRAMMAZIONE IL COORDINAMENTO E GLI AFFARI
ECONOMICI – SAUS
PROGRAMMI RICERCA SCIENTIFICA DI RILEVANTE INTERESSE NAZIONALE
PROGETTO DI UNA UNITA' DI RICERCA
Anno 2003 – prot. 2003137330_002



***Il ruolo del capitale di rischio per la
nascita di nuove imprese e la
successiva creazione di valore***

Roberto Del Giudice
Castellanza, 7 novembre 2005

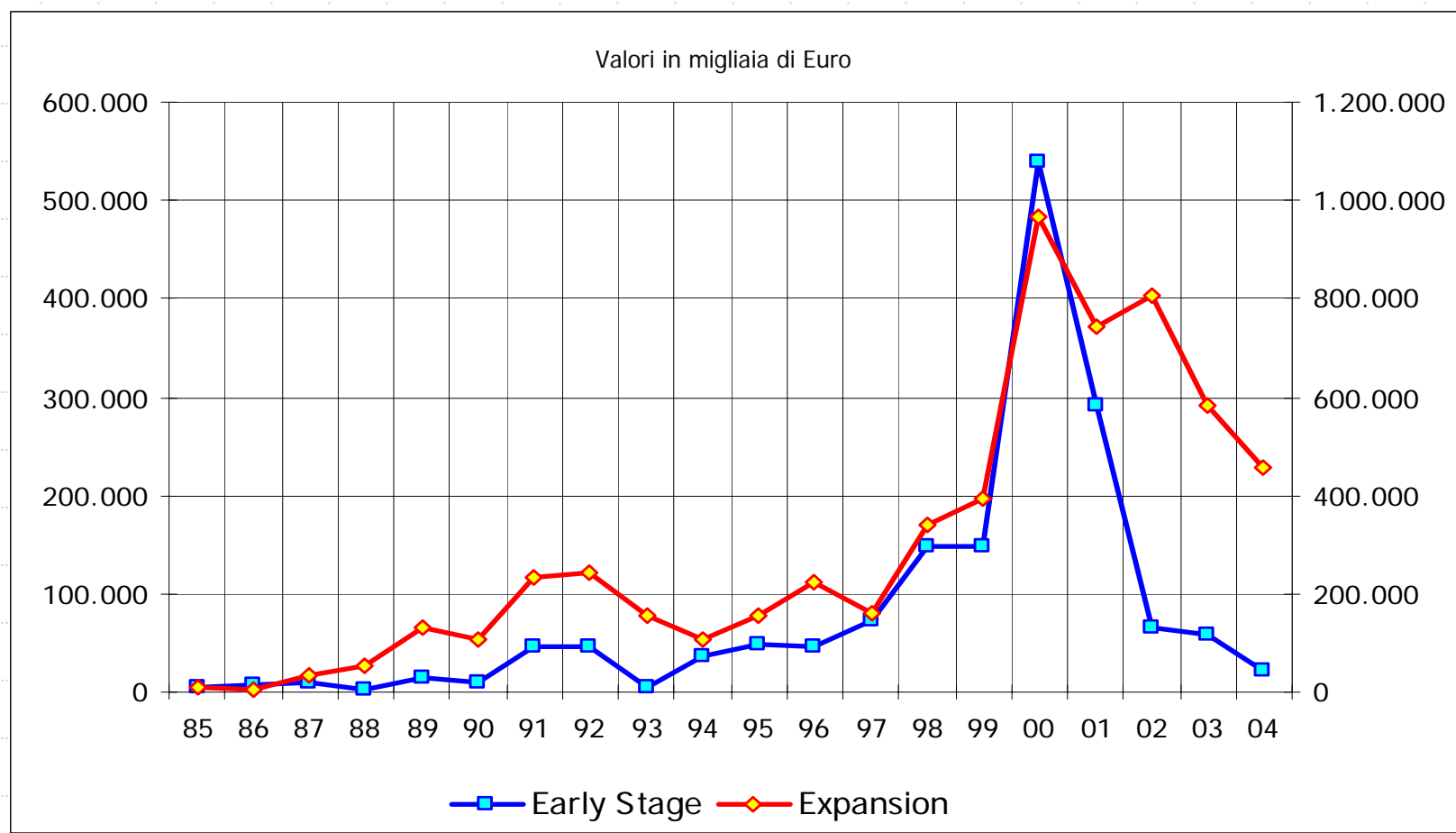
Indice

- ◆ Le determinanti del venture capital in Italia
- ◆ L'impatto economico del venture capital per la nascita e lo sviluppo di nuove imprese: alcuni risultati preliminari

Indice

- ◆ Le determinanti del venture capital in Italia
- ◆ L'impatto economico del venture capital per la nascita e lo sviluppo di nuove imprese: alcuni risultati preliminari

Ammontare degli investimenti in VC: trend di lungo periodo



Le determinanti dello sviluppo del VC secondo alcune ricerche internazionali

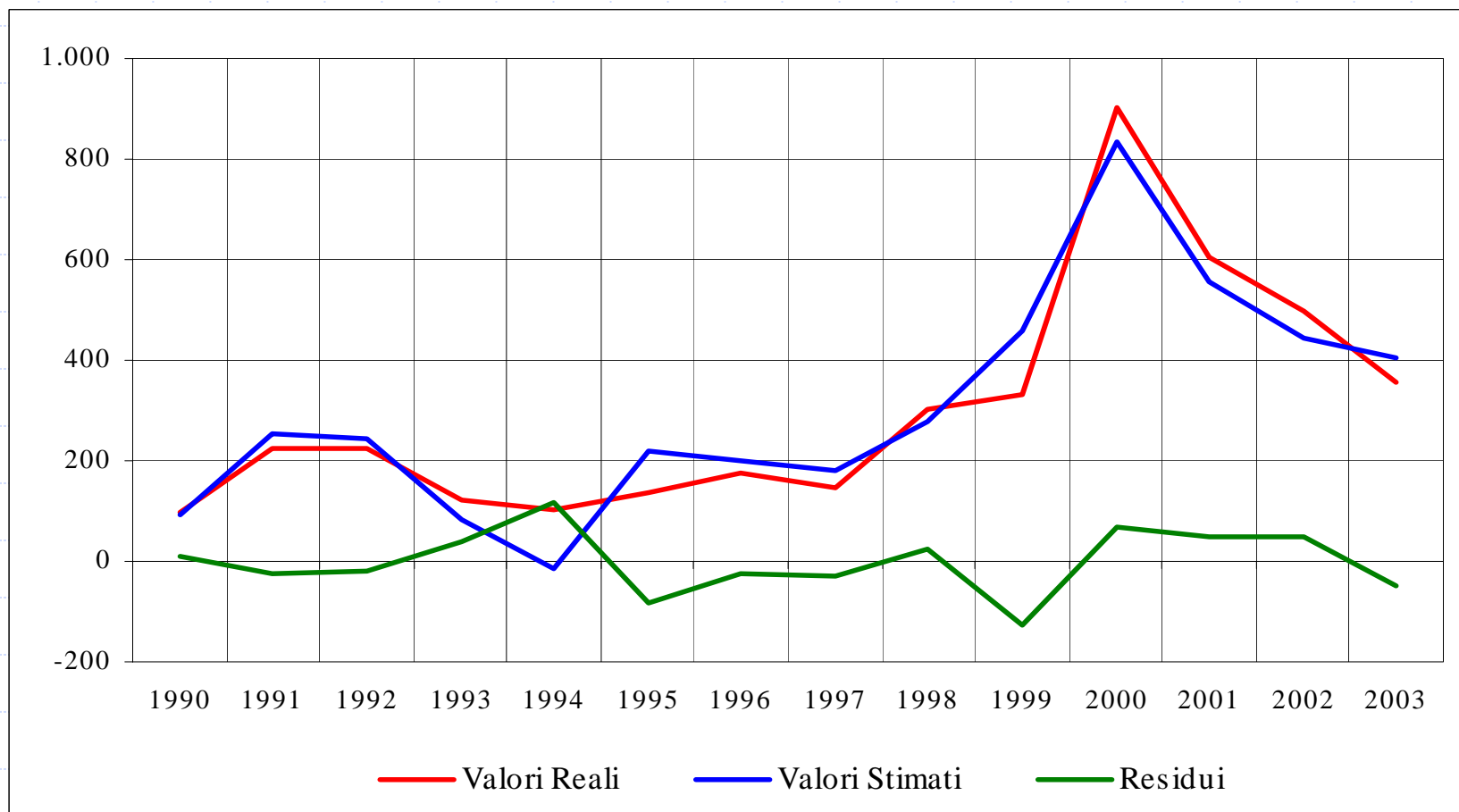
	Romain, Van Pottelsberghe	Schertler	Jeng, Wells	Gompers, Lerner
Anno di elaborazione	2004	2003	2000	1998
Universo di riferimento	16 Paesi OCSE	14 Paesi Europei	21 Paesi	Stati Uniti
Periodo di osservazione	1990 - 2000	1988 - 2000	1986 - 1995	1972 - 1995
Determinanti				
IPO	n.d.	n.d.	+ (Expansion) 0 (Early)	0
Tassi di interesse a breve termine	+	n.d.	n.d.	+
Tassi di interesse a lungo termine	+	n.d.	n.d.	n.d.
Spread fra tassi LT e tassi a BT	-	n.d.	n.d.	n.d.
PIL	+	n.d.	0	+
Rigidità presenti sul mercato del lavoro	- (riduz. impatto del PIL su VC)	+ (Early)	-(Early) 0 (Expansion)	n.d.
Livello di imprenditorialità	+ (aumento impatto spese in R&S su VC)	n.d.	n.d.	n.d.
Numero di brevetti	+	n.d.	n.d.	n.d.
R&D (accademica e privata)	+	+	n.d.	+
Opportunità offerte dai mercati finanziari	n.d.	+ (Early)	n.d.	+
Livello delle tasse sul capital gain	0	n.d.	n.d.	-

Un modello econometrico di stima delle determinanti del VC in Italia

- ◆ Sulla base dei risultati dei test effettuati, è emerso con forza che i fattori rilevanti in grado di influenzare l'attività di venture capital in Italia sono:
 - l'andamento della attività economica aggregata (PIL);
 - il numero delle IPO effettuate sui mercati regolamentati;
 - il rendimento offerto dalle obbligazioni governative a medio termine;
 - numero degli investitori presenti sul mercato.

- ◆ Da ultimo, è risultata essere una variabile rilevante l'introduzione, nel 1993, della legge istitutiva dei fondi chiusi.

Valori reali, valori stimati e residui del modello econometrico di stima



Conclusioni (1)

- ◆ Il Prodotto Interno Lordo risulta il principale driver per lo sviluppo dell'attività di venture capital, in Italia, così come in tutti quei mercati in cui lo specifico segmento non ha ancora raggiunto la piena maturità.
 - Sotto il profilo della domanda, i progetti di avvio di nuove attività imprenditoriali, così come quelli di sviluppo di iniziative esistenti, sono maggiori nelle fasi di espansione dei cicli economici.
 - Sotto il profilo dell'offerta di capitali, mercati meno maturi come l'Italia, presentano, in genere, una maggioranza di operatori cosiddetti "generalisti" e, di conseguenza, più inclini ad attivare processi di creazione di valore (e quindi di investimento) sulla base di progetti di espansione già maturati all'interno dell'impresa, seppur a livello embrionale.
- ◆ Il numero delle IPO, anche se ridotto a livello assoluto, influisce positivamente sull'attività di venture capital, confermando che la possibilità di disporre di un mercato borsistico efficiente e ben disposto verso la quotazione di società di piccola e media capitalizzazione incentiva gli operatori ad ampliare la loro attività.

Conclusioni (2)

- ◆ La relazione positiva che lega rendimenti obbligazionari con investimenti in venture capital può essere spiegata ponendosi dal punto di vista dell'imprenditore. Infatti, ad un aumento dei rendimenti delle obbligazioni, aumenta il costo nel reperire il capitale da parte dell'imprenditore che, quindi, tenderà a cercare fonti alternative di finanziamento come ad esempio il venture capital.
- ◆ Il mancato raggiungimento della piena maturità del mercato è testimoniato anche dalla capacità di influenza della variabile "numero degli operatori", al cui aumento è collegabile un sensibile incremento dell'attività più che una sua redistribuzione.

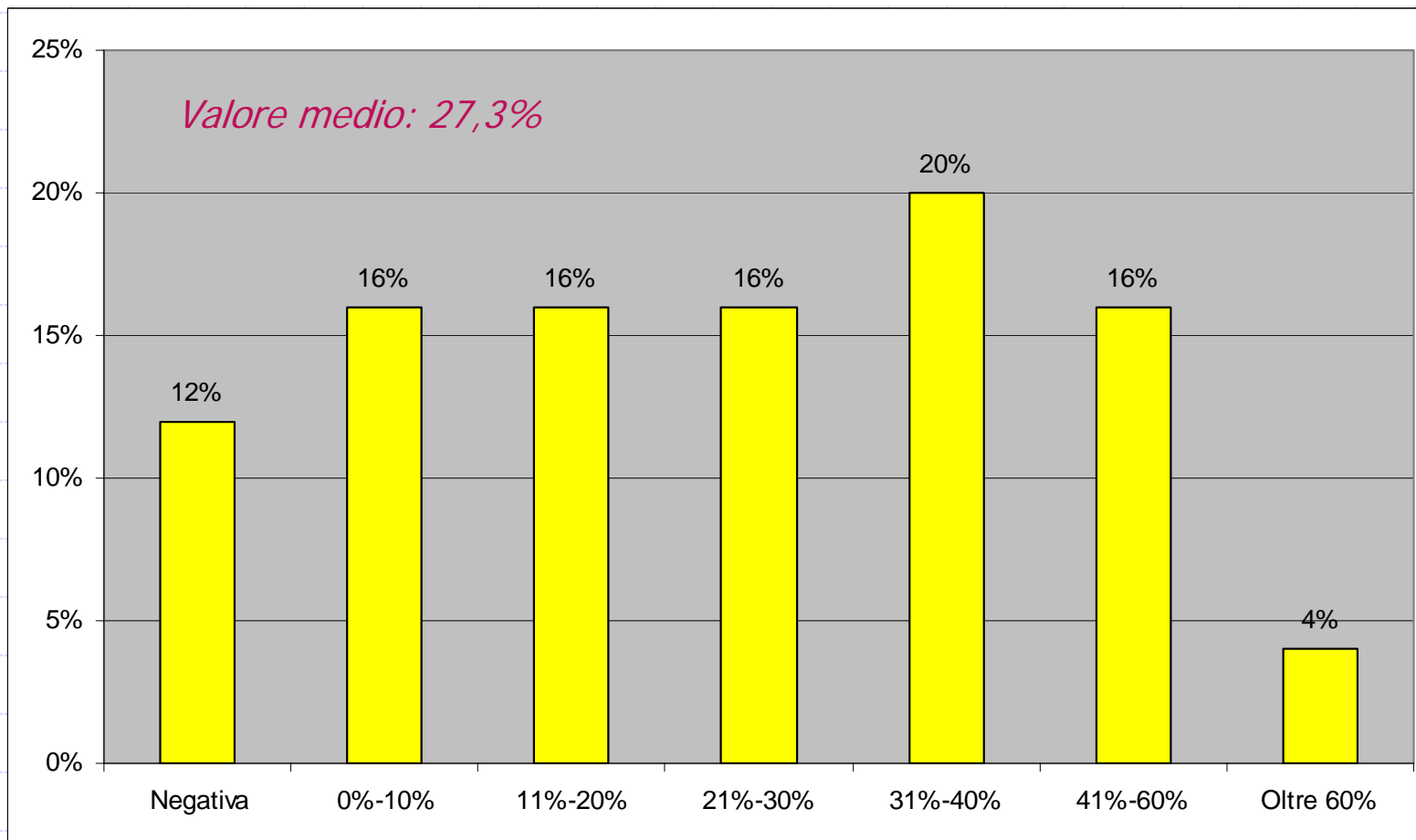
Indice

- ◆ Le determinanti del venture capital in Italia
- ◆ L'impatto economico del venture capital per la nascita e lo sviluppo di nuove imprese: alcuni risultati preliminari

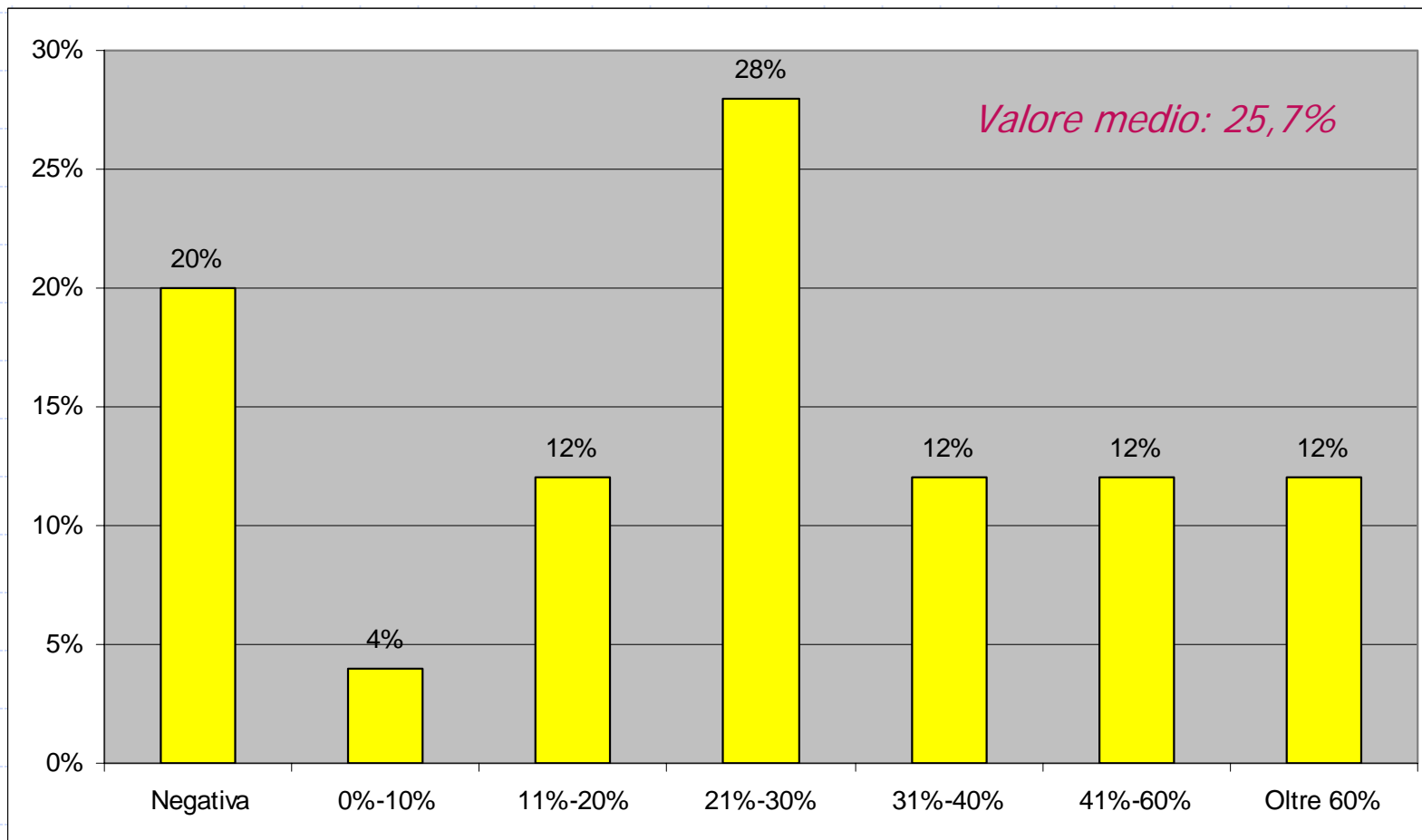
L'analisi delle operazioni di finanziamento allo sviluppo: descrizione del campione

	<i>Descrizione</i>
Criteri di selezione del campione	Arco temporale 1998-2004, fase di disinvestimento già effettuata
Dimensione del campione	25 imprese (universo di riferimento ⁽¹⁾ : 64 imprese)
Ambito geografico	Lombardia (48%), Emilia Romagna (12%), Friuli Venezia Giulia, Veneto e Lazio (8%), Sicilia, Trentino, Piemonte e Toscana (4%)
Settore di appartenenza	Prodotti per l'industria (48%), Commercio all'ingrosso e al dettaglio (16%), Beni di consumo, Servizi professionali (12%), Costruzioni, Trasporti, Food and beverage (4%)
Durata media di permanenza dell'operatore	3 anni (min. 1 anno, max. 6 anni)
Quota media acquisita dall'investitore	18,8% (min. 2%, max. 42%)

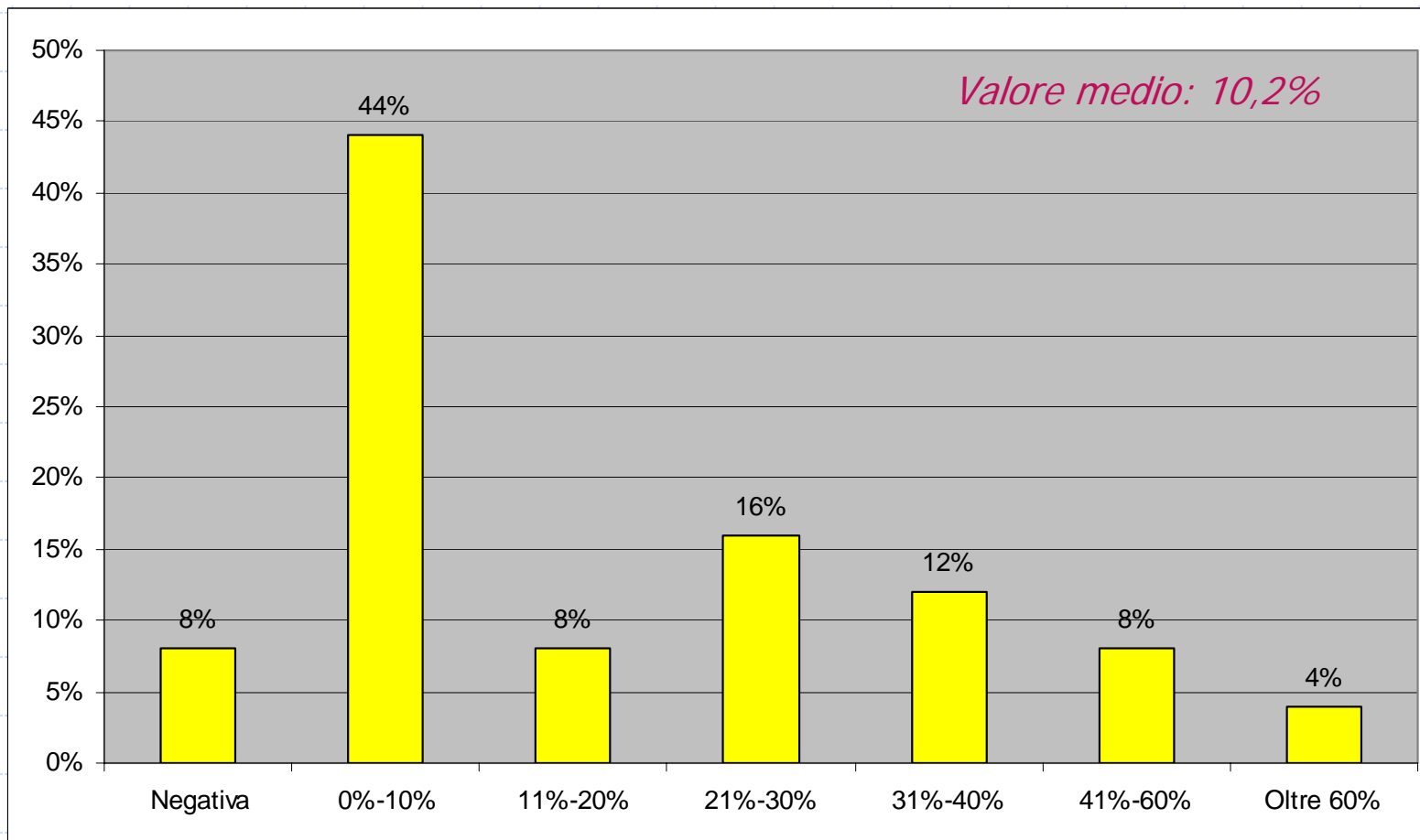
Le imprese del campione distribuite per Cagr del fatturato



Le imprese del campione distribuite per Cagr dell'Ebitda



Le imprese del campione distribuite per Cagr del numero di dipendenti



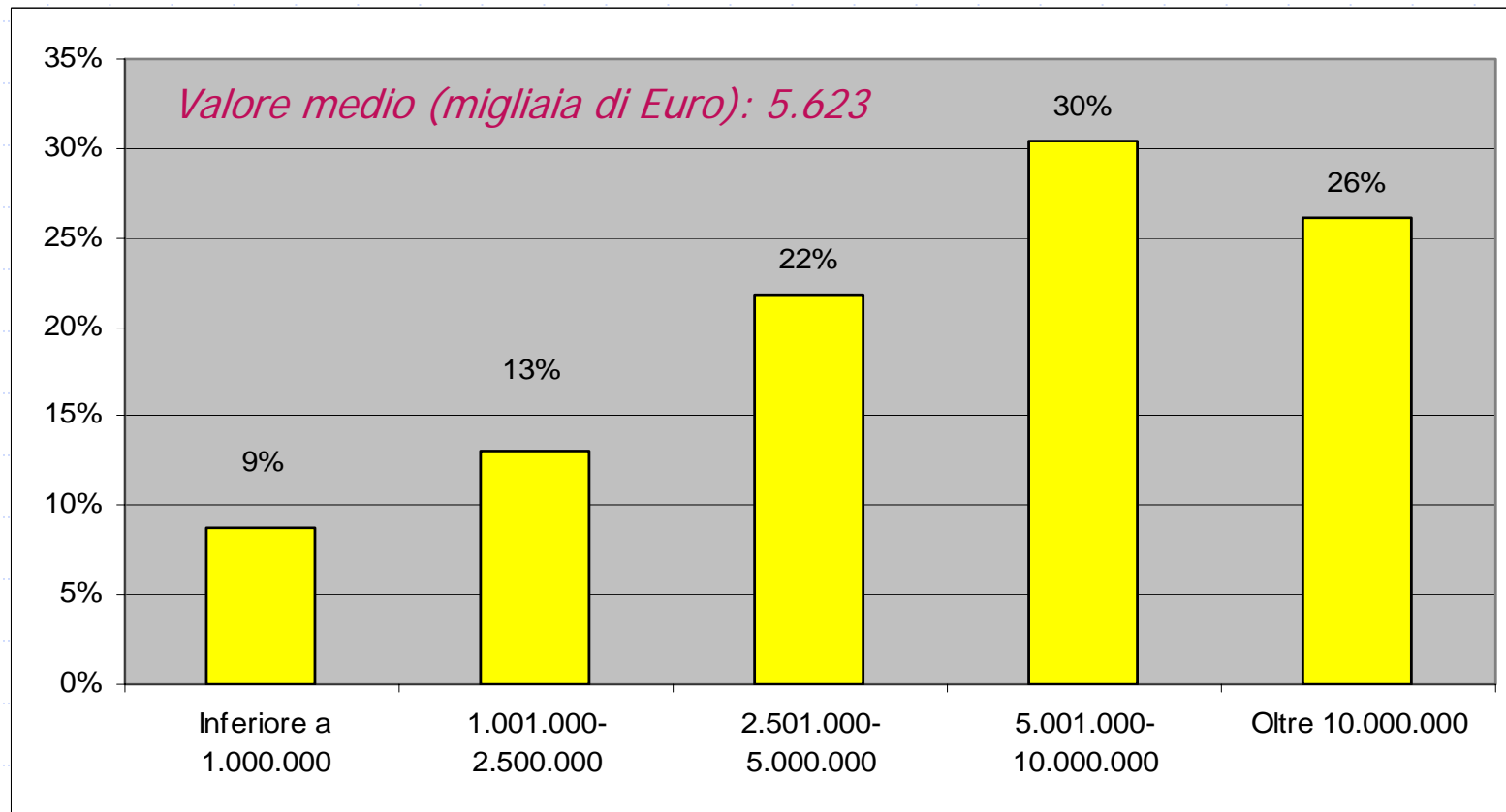
L'analisi delle operazioni di finanziamento allo sviluppo: schema di sintesi

	<i>Tasso di crescita medio annuo</i>
Fatturato	27,3%
Valore Aggiunto	20,9%
Ebitda	25,7%
Risultato Netto	13,8%
Capitale Immobilizzato Netto	29,1%
Patrimonio Netto	11,8%
Numero Dipendenti	10,2%

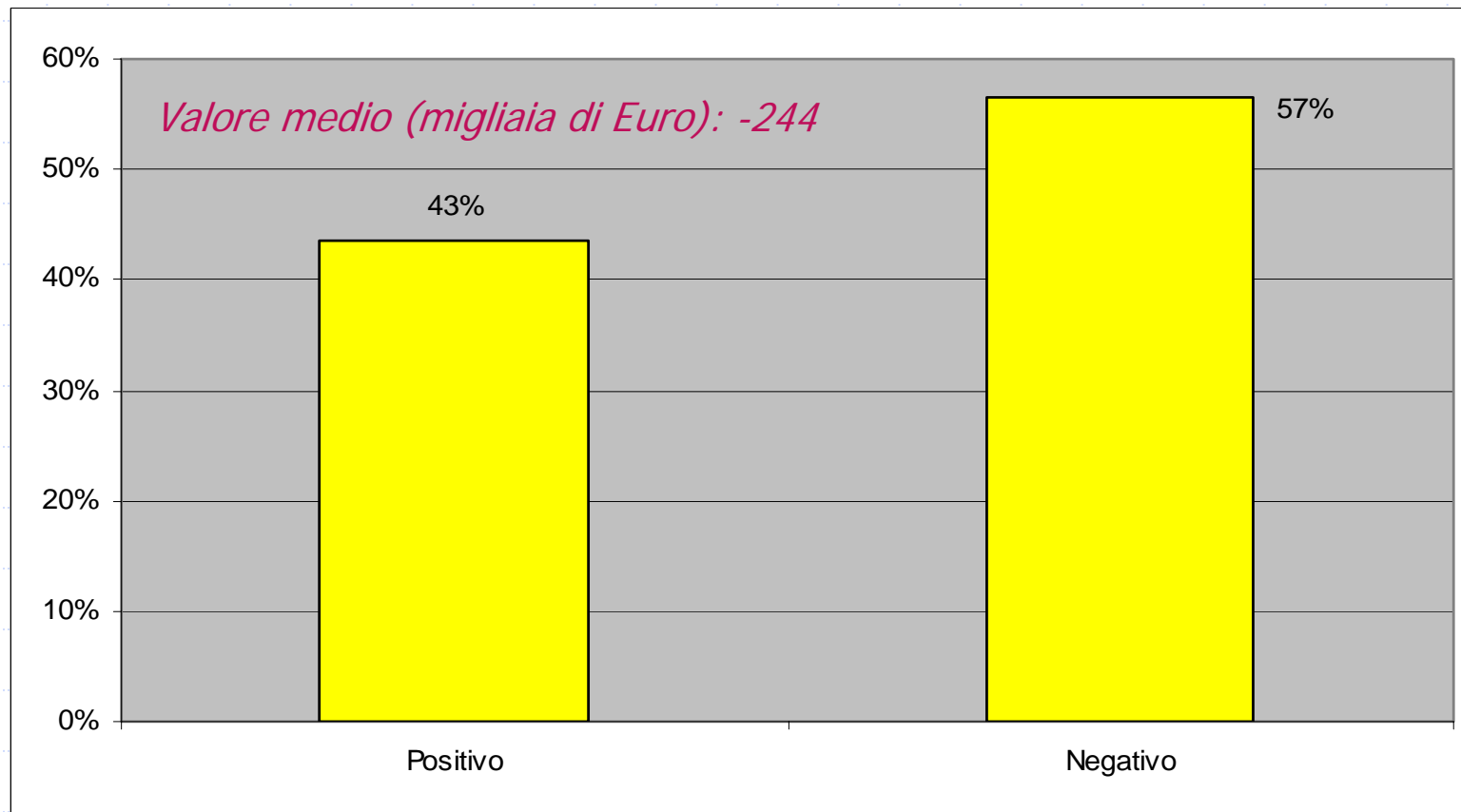
L'analisi delle operazioni di finanziamento all'avvio: descrizione del campione

	<i>Descrizione</i>
Criteri di selezione del campione	Arco temporale 1996-2000, riferimento al 4° anno di operatività
Dimensione del campione	23 imprese (universo di riferimento ⁽²⁾ : 136 imprese)
Ambito geografico	Lombardia (52,2%), Emilia Romagna (17,4%), Lazio (8,7%), Piemonte, Toscana, Sardegna, Calabria e Friuli Venezia Giulia (4%)
Settore di appartenenza	Ict (30,4%), Servizi professionali (26,1%), Media e comunicazioni (21,7%), Commercio all'ingrosso e al dettaglio, Health care (8,7%), Trasporti (4,3%)

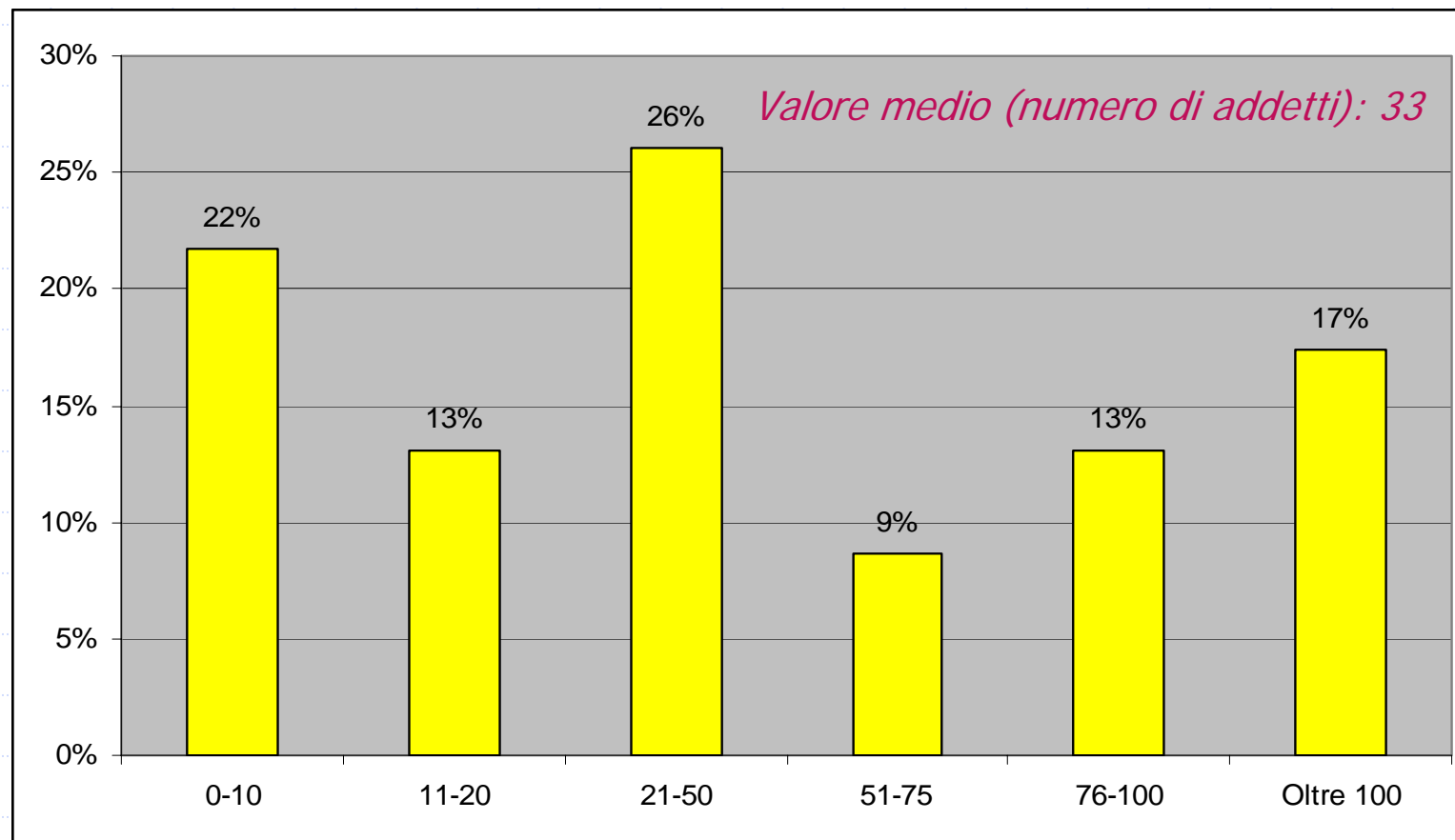
Le imprese del campione distribuite per classi di fatturato



Le imprese del campione distribuite per andamento dell'Ebitda



Le imprese del campione distribuite per classi di dipendenti



Conclusioni (1)

- ◆ Ad ogni milione di Euro investito in capitale di rischio per il finanziamento allo sviluppo, è riconducibile, durante il periodo di permanenza dell'operatore...
 - un incremento del capitale immobilizzato netto di circa 2,1 milioni;
 - un incremento della produzione di valore aggiunto pari a 1,5 milioni;
 - a livello occupazionale, la creazione di circa 12 nuovi posti di lavoro.

- ◆ Ad ogni milione di Euro investito in capitale di rischio per il finanziamento all'avvio, è riconducibile, dopo quattro anni di operatività...
 - un investimento in capitale immobilizzato di circa 1,7 milioni;
 - una produzione di valore aggiunto pari a 0,6 milioni;
 - a livello occupazionale, la creazione di circa 13 nuovi posti di lavoro.

Conclusioni (2)

- ◆ Prendendo in considerazione l'ammontare complessivo⁽³⁾ di capitale di rischio investito in Italia nel periodo 2000-2004 per il finanziamento dello sviluppo, ed applicando il risultato appena presentato, è possibile ricondurre ad esso la creazione di oltre 37.000 nuovi posti di lavoro.
- ◆ La medesima operazione effettuata con riferimento al finanziamento dell'avvio restituisce un risultato di oltre 9.000 nuovi posti di lavoro creati dall'investimento in capitale di rischio.
- ◆ Il valore cumulato dei due impatti, pari a circa 46.000 unità, rappresenta circa il 7,3% dei 630.000 nuovi posti di lavoro stimati dall'Evca a livello europeo nel medesimo periodo.