

Tra gli avvocati d'affari ci sono aspettative positive sulla ripresa dei finanziamenti

Il venture capital in Italia è pronto a decollare

Pagine a cura
di DUILIO LUI

Una volta messo a punto il quadro normativo e snellite le procedure burocratiche, ci sono le condizioni per un decollo del venture capital anche in Italia. A patto che migliori il quadro economico di fondo. È la convinzione diffusa tra i legali che a vario titolo seguono il settore.

Venture capital sotto la lente

Finora l'apporto di capitale di rischio da parte degli investitori per finanziare l'avvio di attività ad alto potenziale di sviluppo ha costituito una piccola nicchia nel mercato italiano, anche se la situazione è in miglioramento, con 60 investimenti in start-up e di 80 milioni di euro iniettati in società innovative tra il 2011 e la prima metà del 2012, a registrare una crescita del 40% rispetto ai 18 mesi precedenti. Dati raccolti dal rapporto Vem (Venture capital monitor), condotto da Aifi (Associazione italiana del private equity e venture capital), Sici (Sviluppo imprese centro Italia) e Università Liuc di Castellanza, dal quale emerge anche un incremento del finanziamento medio per impresa, passato da uno a 2,4 milioni di euro. Il 40% degli investimenti ha riguardato imprese del settore Ict (di questi, il 63% ha a che fare con internet e le applicazioni per smartphone, soprattutto legate alla ricerca di offerte online), per il resto i fondi sono andati all'industria delle «tecnologie pulite», al bio-farmaceutico e all'health care, con quest'ultimo che tuttavia risulta in flessione rispetto

all'indagine precedente. Da segnalare la concentrazione geografica delle 43 società target, di cui quasi la metà (21) ha sede in Lombardia e Toscana. Il Sud si difende bene, con quasi un terzo degli investimenti effettuati. Lo studio evidenzia anche la diffusione dei «seed» (letteralmente «seme»), finanziamenti di piccola entità necessari per traghettare la società verso uno stadio di sviluppo maggiore e più interessante per i fondi di venture capital.

L'evoluzione della normativa

L'importanza riconosciuta alle start-up nella creazione di nuova occupazione ha portato nell'ultimo anno a una serie di interventi normativi a sostegno del settore.

A cominciare con la legge n. 111 del 2011, che ha previsto un incentivo per favorire l'afflusso di capitale di rischio verso le nuove imprese, sotto forma di detassazione dei redditi derivanti dalle quote di sottoscrizione di fondi di venture capital specializzati nell'investimento in società non quotate nella fase di sperimentazione (seed financing), di costituzione (start-up financing), di avvio dell'attività (earlystage financing) o di sviluppo del prodotto (expansion financing).

Questa normativa ha inquadrato i fondi di venture capital nella categoria dei fondi comuni di investimento armonizzati dell'Unione Europea, un'equiparazione contestata dagli addetti ai lavori alla luce del fatto che i fondi comuni non sostengono società non quotate, bensì investono in prevalenza in strumenti finanziari quotati.

A correggere questa impostazione è intervenuto il decreto sulle liberalizzazioni (19 gennaio 2012, n.1).

L'ultimo intervento è stato il Decreto Sviluppo

(18 ottobre 2012, n.179), che introduce nel panorama legislativo italiano un quadro di riferimento organico per favorire la nascita e la crescita di nuove imprese innovative e mette a disposizione circa 200 milioni di euro, tra i fondi stanziati dal decreto sotto forma di incentivi e fondi per investimento messi a disposizione dalla Fondo Italiano Investimenti della Cassa depositi e prestiti.

Secondo **Isabella Porchia**, associate di **Latham & Watkins** (che a livello internazionale si è dotata di una practice di emerging company representation), «la nuova disciplina aiuterà a promuovere gli investimenti nel nostro paese, allineandolo alla best practice internazionale». In particolare, l'avvocato sottolinea l'importanza delle facilitazioni e degli incentivi per la costituzione e l'avvio dell'operatività e per la raccolta di capitali di rischio sul mercato da parte delle società che hanno i requisiti per essere qualificate come start-up innovative.

«C'è da auspicare che queste misure costituiscano un primo passo concreto per superare l'eccessiva e intricata burocrazia che, purtroppo, ancora caratterizza gli investimenti tradizionali in Italia», aggiunge.

Luci e ombre nel mercato

Per **Angelo Bonissoni**, di **Cba Studio Legale e Tributario**, il quadro evolutivo in Italia è pieno di luci e ombre: «Se prendiamo a riferimento il numero delle nuove imprese finalizzate alla ricerca, sviluppo e innovazione il trend è positivo», sottolinea.

«Se guardiamo invece quante di queste imprese riescono a giungere in fondo al processo e quindi beneficiare dei finanziamenti e delle agevolazioni, il dato diventa più preoccupante. Pochi capitali disponibili e i tempi della burocrazia fanno il resto».

Bonissoni promuove comunque le normative più recenti a sostegno del settore («è un pacchetto importante che, se nella sua fase implementativa non subirà rallentamenti, darà un impulso all'industria»), tuttavia sottolinea che le norme non sono sufficienti a far decollare il settore: «Occorre sviluppare tutte le «attività collaterali» che sono importanti per lo sviluppo dell'industria, e quindi, una



cultura manageriale anche per le imprese di queste dimensioni e un contesto di professionisti con adeguato grado di esperienza per le imprese di venture capital e i business angel». Il tutto deve poi fare i conti con la scarsità di risorse attualmente in circolo nel mercato, a causa della congiuntura negativa.

Per **Michael Immordino**

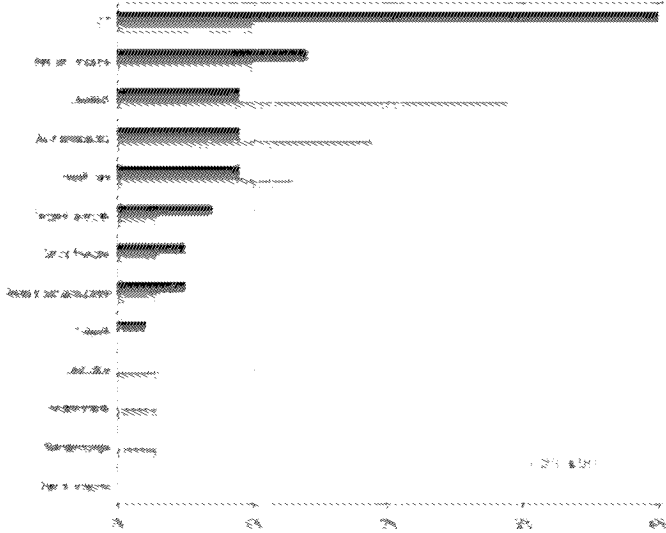
no, partner di **White & Case**, «le novità normative vanno nella giusta direzione per avvicinare l'Italia agli altri mercati occidentali», tuttavia il settore non è ancora pronto al decollo, per le inefficienze del mercato del lavoro. «Nonostante le recenti modifiche introdotte con la Legge Fornero, la percezione diffusa tra gli operatori è di un'eccessiva rigidità rispetto ad altri paesi», sottolinea.

C'è poi un freno sul fronte

degli imprenditori: «Le iniziative di venture capital sono per loro natura soggette a un elevato rischio di insuccesso, considerato che solitamente riguardano settori di frontiera», sottolinea Immordino. «Questo crea preoccupazioni per le possibili implicazioni, anche penali di un eventuale fallimento, che invece negli Stati Uniti e in Inghilterra viene considerato con minore rigidità».

© Riproduzione riservata

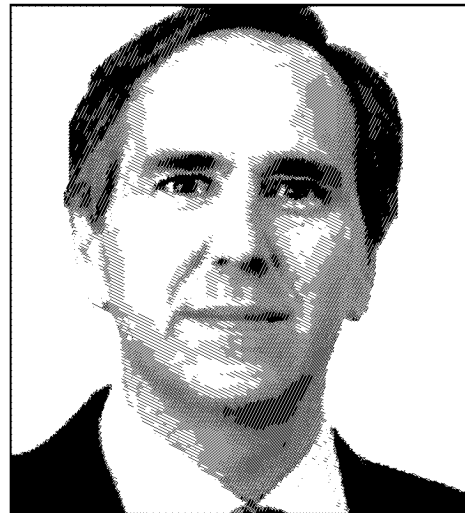
Il venture punta tutto sull'Ict



Isabella Porchia



Angelo Bonisconi



Michael Immordino

Le variabili di un investimento in venture capital

1) Fase di intervento

L'investimento può avvenire sulle idee imprenditoriali repute particolarmente promettenti (si parla di seed financing) o in start-up, cioè aziende già costituite, ma da non più di due anni (venture financing).

2) Settori

Deve trattarsi di ambiti ad alto tasso di crescita: su tutti l'Ict, seguito da biotecnologie e salute.

3) Rischio

Il fondo venture si assume rischi mediamente superiori rispetto a quelli di un investitore medio perché punta su realtà che non hanno alle spalle una lunga storia e su settori tendenzialmente molto volatili ed esposti a elevato rischio di fallimento

4) Rendimento

L'investimento venture si giustifica alla luce di un'attesa di rendimento non inferiore ai due punti percentuali

5) Disciplina dell'exit

Le clausole maggiormente presenti negli statuti delle società target sono quelle relative alla co-vendita (diritto per l'investitore di partecipare alla vendita nel caso in cui gli altri soci decidano cedere la propria partecipazione e di obbligare gli altri soci a vendere la loro partecipazione a un terzo individuato dall'investitore) e alla liquidation preference (diritto per l'investitore di ricevere, prioritariamente agli altri soci, un importo pari ad almeno quanto investito in caso di liquidazione o cessione a terzi della target).

6) Dotazioni

Per operare nell'Unione europea, i fondi di venture capital devono disporre di un capitale non inferiore ai 2 milioni di euro ed essere strutturate come società per azioni o in accomandita per azioni

7) Controlli sui fondi venture

L'operatività è soggetta a richiesta alla Banca d'Italia. Dopo l'autorizzazione, scatta la vigilanza della Consob e dell'Antitrust