

Il finanziamento delle start-up

Ing. Diego Viviani

MIP - Politecnico di Milano
Dipartimento di Ingegneria Gestionale

diego.viviani@polimi.it

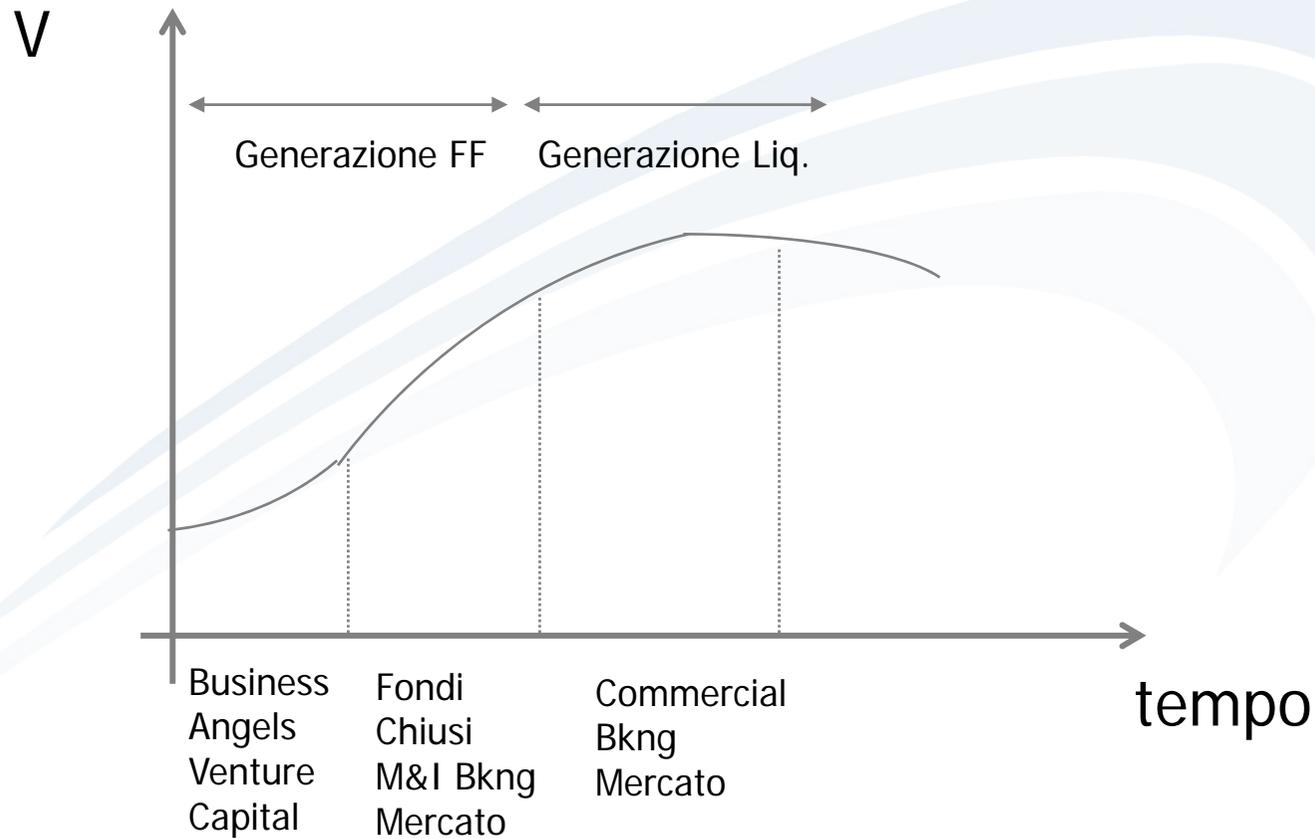
Indice

- Introduzione
 - Le fonti di finanziamento dell'impresa
- I problemi di finanziamento delle imprese start-up
- Le soluzioni ai problemi di finanziamento:
 - Intervento pubblico
 - Capitale di servizio
 - Finanziatori privati
- Aspetti economico-finanziari di un business plan
- Determinazione del fabbisogno finanziario

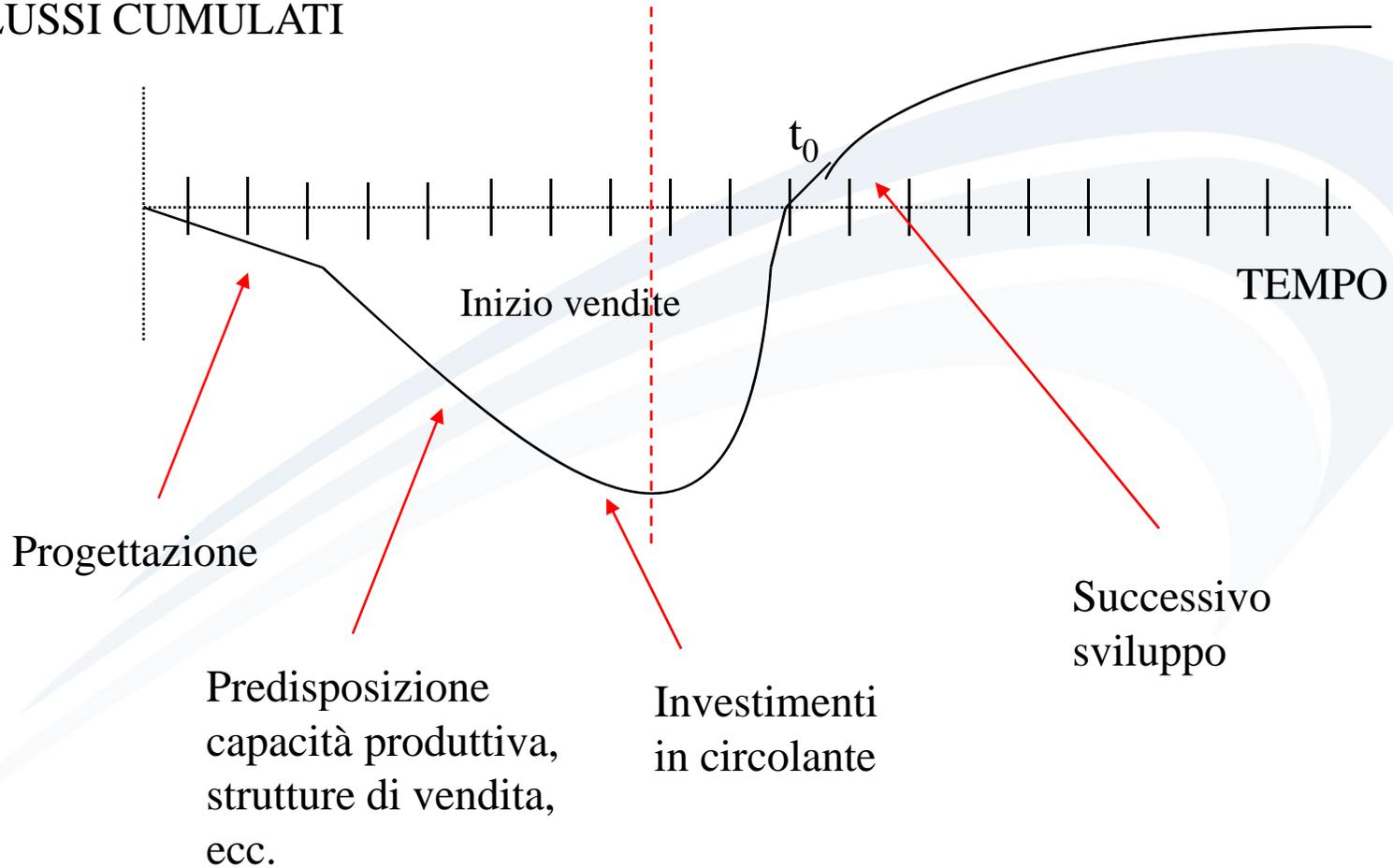
Il finanziamento dell'impresa

- Le imprese hanno bisogno di risorse finanziarie per operare
- Tali risorse vengono utilizzate per:
 - Garantire una corretta operatività corrente (acquistare materie prime, remunerare i dipendenti, coprire i costi amministrativi e di sussistenza...)
 - Permettere investimenti di sviluppo (dimensionale, di prodotto, di processo, di tecnologia...)
- La Finanza Aziendale è la disciplina che si occupa di studiare i modi in cui l'impresa può ottenere risorse finanziarie adeguate e di determinare quale sia la miglior strategia di finanziamento nelle diverse circostanze

Fabbisogni finanziari e ciclo di vita



FLUSSI CUMULATI



Le fonti del finanziamento

- Le risorse finanziarie dell'impresa possono, in generale, derivare da due fonti:
 - *autofinanziamento*
 - *finanziamento* in senso proprio: l'impresa può accedere a fonti esterne di capitale per finanziare investimenti o, eventualmente, per compensare flussi di cassa negativi derivanti dall'attività operativa;
- In questo secondo caso l'impresa si rapporta al cosiddetto "mercato finanziario"

Il capitale di debito

- Nel caso del capitale di debito, la remunerazione del capitale non è discrezionale (come avviene invece per le azioni) e un'inadempienza rispetto agli obblighi sottoscritti comporta l'avvio di una procedura di *default* che può sfociare nella liquidazione della società per ripagare i creditori.
- All'interno della categoria dei titoli di debito rientrano, ad esempio:
 - I prestiti bancari di breve (apertura di credito in conto corrente)
 - Le obbligazioni
 - I mutui
 - Il leasing

L'apertura di credito in conto corrente (1)

- Strumento fondamentale per la gestione della tesoreria di un'impresa
- Caratteristica essenziale è la sua *elasticità*, soprattutto se si considera che spesso in Italia non viene applicata la *commitment fee*
- Il tesoriere di un'azienda ha due obiettivi che non sono facilmente conciliabili:
 - detenere una buona riserva di liquidità per scopi precauzionali (evitare di ricorrere a condizioni di finanziamento *sub-ottimali*)
 - non detenere un'eccessiva riserva di liquidità che determini un costo opportunità del capitale elevato (differenza tra rendimento sulle riserve liquide e rendimento su impieghi alternativi)

L'apertura di credito in conto corrente (2)

- Finalità
 - ✓ copertura degli squilibri temporanei
 - ✓ commisurare l'utilizzo alle necessità della gestione
 - ✓ limitare il costo dell'indebitamento
- Criterio determinazione fido
 - ✓ limitare il credito concesso per evitare che l'azienda lo utilizzi per coprire il proprio fabbisogno a m/l
- Modalità di utilizzo
 - ✓ prelievi successivi e possibilità di ripristino posizione con versamenti successivi
- Base per calcolo interessi
 - ✓ credito effettivamente utilizzato

Le obbligazionari

- Per le grandi imprese, soprattutto quelle quotate, un'alternativa al finanziamento bancario è quella di rivolgersi direttamente agli investitori emettendo titoli di debito chiamati obbligazioni (*bond*)
- Tali titoli presentano numerosi vantaggi in termini di:
 - Flessibilità nelle clausole che regolano il contratto (che sono in genere standard nel caso del debito bancario)
 - Costo del capitale, che per emissioni di grandi dimensioni è tipicamente più basso rispetto ad un prestito bancario

I mutui bancari

- E' un prestito monetario a protratta scadenza
- Viene erogato in un'unica soluzione ed ammette un rimborso graduale
- Vede coinvolti due soggetti: una singola banca come finanziatore e l'impresa come prenditore di fondi
- La remunerazione dell'operazione può essere fissa o variabile (indicizzata)
- Il rimborso dell'operazione viene definito attraverso la costruzione del piano di rimborso del debito.

I contratti di leasing

- Con il termine di *leasing* si intende un contratto secondo cui un soggetto (*locatore*) cede in locazione ad un altro soggetto (*locatario*), per un periodo di tempo prefissato, uno o più beni mobili e/o immobili, dietro pagamento di un determinato canone periodico
- Nell'ambito del contratto viene concessa al locatario la possibilità di riscattare, a titolo oneroso e secondo modalità prefissate, il bene stesso alla scadenza del contratto

Il capitale di rischio

- Il capitale azionario, o capitale di rischio, è quello che fa capo ai soci di un'impresa
- Esso dà a chi lo possiede:
 - diritti amministrativi:
 - diritti patrimoniali:
- Il capitale azionario può essere
 - indifferenziato (nel qual caso, in genere, ciascun socio ha diritti amministrativi e patrimoniali proporzionali alla quota del capitale che detiene)
 - azioni diverse: ordinarie, risparmio, privilegiate

I problemi di finanziamento delle start-up

Start-up e finanziamento

- I problemi di finanziamento sono particolarmente sensibili per le start-up, soprattutto per quelle che operano in settori ad alto contenuto tecnologico in quanto esse hanno:
 - numerose opportunità di investimento
 - poca capacità di autofinanziamento
 - un accesso al capitale esterno, che diviene quindi fondamentale, particolarmente problematico
- Le soluzioni ai problemi di finanziamento:
 - Intervento pubblico
 - Capitale di servizio
 - Finanziamenti privati

Finanziamento pubblico

- La logica dell'intervento pubblico è quella di aiutare la "mano invisibile del mercato" laddove essa non arriva a causa degli attriti evidenziati in precedenza
- Gli attori pubblici possono intervenire:
 - in fase *seed* per promuovere la nascita di un'impresa,
 - in una fase successiva per facilitarne la crescita
- L'intervento pubblico può materializzarsi in diversi modi:
 - Contributi in conto capitale (es. finanziamenti a fondo perduto)
 - Contributi in conto interessi (es. interventi a riduzione degli interessi pagati)
 - Fondi di garanzia (es. fidejussioni a parziale copertura)

Capitale di servizio

- Il capitale di servizio si riferisce alla fornitura da parte di parchi tecnologici e incubatori di servizi a prezzo generalmente competitivo grazie allo sfruttamento di economie di scala (non ottenibili per la singola impresa) e, spesso, al supporto pubblico
- I servizi tipicamente offerti sono:
 - Locazione ed accessori alla locazione
 - Servizi Tecnici (es. assistenza ICT)
 - Servizi consulenziali
- Scelta delle imprese in base alla bontà del Business Plan e a criteri specifici (es. lo status di spin-off accademico...)

Finanziatori privati

- Il ruolo dei finanziatori privati nella crescita dell'impresa è, spesso, determinante
- Essi possono essere:
 - persone fisiche:
 - collegate al nucleo imprenditoriale (family&friends)
 - Business angels
 - investitori finanziari:
 - fondi di Venture Capital o Private Equity
 - Banche d'investimento
 - investitori industriali:
 - Corporate Venture Capital
 - investitori che entrano nel capitale sociale contestualmente alla quotazione in Borsa

Business Angels

- Un Business Angel è una persona fisica che:
 - investe sotto diverse forme di capitale di rischio in imprese (tipicamente PMI non quotate),
 - è attivamente coinvolta nello sviluppo delle aziende partecipate
- Chi sono? → ex-manager o imprenditori che sfruttano il loro capitale, le loro competenze e le loro conoscenze per effettuare investimenti attivi
- Caratteristiche:
 - dimensione media d'intervento modesta
 - “invasività” nella gestione dell'impresa più limitata

Corporate Venture Capital

- Obiettivi:
 - opportunità di realizzare un capital gain sulla partecipazione
 - strategici, come la costruzione di partnership produttive, commerciali o di ricerca e sviluppo
- Chi sono? → grandi gruppi industriali che partecipano al capitale in genere di PMI altamente specializzate e tecnologicamente avanzate
- La partecipazione può essere assunta direttamente dalla società industriale o, quando l'attività di CVC diventa sistematica, attraverso un vero e proprio fondo (vedi VC e PE) costituito con lo scopo di detenere le partecipazioni

Venture Capital e Private Equity

- Per Venture Capital e Private Equity si intendono degli investitori professionali che hanno, generalmente, una struttura articolata in:
 - Uno o più fondi d'investimento chiusi nei quali dei sottoscrittori versano del capitale che verrà poi utilizzato per effettuare investimenti in capitale di rischio
 - Una SGR che si occupa di individuare le opportunità di investimento, selezionarle, stabilire tempi e modi dell'ingresso nel capitale di rischio, controllare l'andamento della società, supportarla nelle scelte e, infine, stabilire le modalità di uscita
- La caratteristica distintiva di questi fondi è la temporaneità del loro investimento

Processo d'investimento del VC

- Tre fasi:
 - Attività di investimento
 - Attività di valorizzazione dell'impresa investita
 - Attività di uscita
- Le attività che portano il VC ad investire in un'impresa sono le seguenti:
 - Origination: ricerca dei potenziali target
 - Screening: selezione delle opportunità "migliori"
 - Due *diligence* dei *deal* potenziali
 - Valutazione del deal: Business plan
 - Negoziazione e closing

Way out

- *IPO*: nei casi di maggior successo l'impresa viene quotata; il VC liquida la sua quota in parte in sede di quotazione e, in parte, dopo un periodo di lock-in
- *Trade sale*: cessione ad un acquirente strategico di tipo industriale
- *Secondary sale*: cessione ad un altro intermediario finanziario
- *Management buy-out e buy-in*: riacquisto da parte del nucleo imprenditoriale esistente (*MBO*) o da una cordata di nuovi imprenditori che rilevano l'impresa (*MBI*)
- *Write off*: il VC svaluta la propria partecipazione