

A.I.F.I.

ASSOCIAZIONE ITALIANA DELLE FINANZIARIE DI INVESTIMENTO NEL CAPITALE DI RISCHIO

CAPITALE DI RISCHIO E IMPRESA: QUALI PROSPETTIVE

*Saggi di Luigi Abete, Pietro Giurickovic, Collana
Gianfranco Imperatori, Giancarlo Pagliarini, Capitale di rischio
Ennio Presutti, Fabio L. Sattin, Jody Vender, Marco e impresa
Vitale, Umberto Zanni, Tommaso Zerbi Quaderno n. 2*



**GUERINI
E ASSOCIATI**

SEZIONE III

Tavola rotonda

Capitale di rischio e impresa: quali prospettive

Fabio SATTIN

Buongiorno, sono Fabio Sattin Presidente dal luglio del 1994 dell'EVCA, l'Associazione Europea dei Venture Capitalist, fondata 11 anni fa dalla Comunità Economica Europea che ne finanzia gran parte dell'attività. Già 11 anni fa si era ravvisata a livello europeo l'importanza di sostenere il settore del capitale di rischio, ritenuto essenziale per lo sviluppo delle imprese di media dimensione. L'associazione riunisce oltre 300 operatori a livello europeo, prevalentemente inglesi, in quanto la Gran Bretagna rappresenta circa il 50% del mercato europeo del venture capital.

Negli Stati Uniti e in Gran Bretagna, infatti, l'investimento nel capitale di rischio rappresenta ormai una via consolidata allo sviluppo delle piccole e medie imprese ed è ritenuto di vitale importanza per l'economia. In Italia, invece, il settore è relativamente giovane, tuttavia, il nostro Paese si colloca nel contesto europeo al quarto posto per ammontare di fondi raccolti, dopo Gran Bretagna, Francia, Germania e prima dell'Olanda, che pure vanta una lunga tradizione in questo tipo di attività.

E' importante però capire, dove si indirizzano gli investimenti in capitale di rischio, perché molti potrebbero confondere l'attività di venture capital come il finanziamento dell'inventore o dell'impresa in fase di start-up, che, invece, rappresenta solo una parte piuttosto modesta del totale delle risorse investite.

In Europa queste risorse confluiscono per circa la metà degli investimenti realizzati in due tipi di intervento, la partecipazione allo sviluppo e i buy-out. Quindi non si tratta solo di interventi in piccole imprese, ma anche in imprese di una certa dimensione, che vogliono cambiare marcia per svilupparsi. La Natuzzi è un tipico esempio di capitale di sviluppo.

Il nostro Paese è abbastanza in linea con gli altri paesi, fatta eccezione forse per la Gran Bretagna, dove i buy-out rappresentano il 62% del totale. Quindi possiamo dire che i nostri operatori dal punto di vista della professionalità, e pur essendo relativamente in pochi, hanno le capacità per affrontare tutte le categorie di investimento tipiche di questo settore.

L'unico tipo di intervento che rimane un po' complesso in Europa è rappresentato dagli start-up. Negli Stati Uniti però le cose sono molto diverse, perché esistono incentivi notevoli all'attività di investimento in piccole e medie imprese, attività che ha un elevato livello di rischio e necessita pertanto di adeguati incentivi.

Inoltre in Europa è normale intendere per attività di venture capital sia gli investimenti di minoranza, sia quelli di maggioranza. L'importante è che vengano effettuati da un investitore istituzionale.

Sotto questo aspetto, è un po' un peccato che anche la legge italiana sui fondi chiusi ponga il limite delle partecipazioni di minoranza.

Un altro aspetto da sottolineare è quello della provenienza delle risorse destinate al venture capital.

Infatti, se in termini di destinazione dei fondi raccolti l'Italia è in linea con l'Europa, in termini di provenienza delle risorse, invece, è un po' fuori dagli standard europei. In Italia è evidente lo strapotere del sistema bancario: il 71% dei fondi che vengono destinati al venture capital proviene dalle banche, contro per esempio il 21% della Gran Bretagna e il 30% della media europea.

Negli Stati Uniti, i fondi pensione forniscono il 54% delle risorse destinate in investimenti di venture capital, mentre le banche circa il 10%, in Europa il 30% circa. Quindi, l'importanza dei fondi pensione è fondamentale, perché sono sicuramente tra gli investitori di maggior rilievo.

Negli Stati Uniti, inoltre, esistono normative specifiche che regolamentano l'investimento da parte dei fondi pensione in attività di venture capital, recentemente introdotte anche in Gran Bretagna.

Vedremo come la legge in Italia regolerà questo tipo di discorso.

Sotto il profilo dimensionale, in Europa una parte rilevante degli investimenti si effettua in società di medie e piccole dimensioni ed è per questo che la Comunità Europea supporta consistentemente l'attività di venture capital.

Quindi esiste fra l'Italia e l'Europa una differenza notevole in termini di fund raising, perché ad oggi i fondi a disposizione

provengono prevalentemente del settore bancario con tutti gli aspetti che ne conseguono.

Vediamo ora l'altro problema abbastanza generalizzato, il problema della via di uscita dell'investimento.

Statisticamente, per quanto riguarda i disinvestimenti una forma abbastanza popolare di disinvestimento è il "write off", purtroppo un disinvestimento molto semplice nel senso che si perdono i soldi e si esce. Poi ci sono le vendite delle partecipazioni che rappresentano circa un 50% e le quotazioni circa il 15%. A San Francisco due settimane fa, questi dati hanno letteralmente sconvolto gli operatori statunitensi, perché negli Stati Uniti la modalità di uscita attraverso la quotazione è normale, rappresentando infatti oltre il 50%. Da noi se ne parla tanto, ma alla fine è abbastanza difficile che si utilizzi quale canale di disinvestimento. al NASDAQ al momento sono 3.850 le imprese quotate e solo in un anno le matricole sono state 434.

La mentalità dei venture capitalist statunitensi da quindi per scontato che si vada in borsa in tempi anche molto brevi e qualche volta si può anche vendere la partecipazione. Ecco quindi che, ragionevolmente, la partecipazione di minoranza ha un senso ben preciso.

Con questo cosa dire, io credo che il messaggio di fondo sia molto semplice:

a) c'è molto poco da inventare in questo settore, in particolare, in Italia abbiamo, oserei dire, la fortuna di poter guardare cosa hanno fatto gli altri e quali sono stati gli errori. Per quanto riguarda i fondi pensione e i fondi chiusi, basta vedere l'esperienza: i finanziamenti alle medie imprese e alle piccole imprese sono già al terzo giro negli Stati Uniti e hanno cambiato le modalità di intervento, in funzione di quelle che sono state le esperienze positive e negative. Quindi, il primo invito è "guardiamoci prima attorno e vediamo cosa fanno gli altri, per cercare di recepire le indicazioni migliori";

b) la professionalità, questo è un punto molto importante. All'estero, quando si effettuano questi investimenti, non si guarda il nome di chi li fa, certo il nome delle investment bank è importante, però anche le persone sono molto importanti. Esistono in Europa degli operatori denominati *gatekeepers*, che forniscono consulenza ai fondi

pensione, per dire loro, guarda, quel signore è bravo, è onesto, quel signore non lo è. La persona è di fondamentale importanza, perché, questo lo capisce chiunque, nelle società non quotate non c'è un prezzo di mercato, quindi, se io do dei soldi a qualcuno e questi va ad acquisire delle partecipazioni, può pagare 50 - 100 - 150, in funzione delle sue capacità negoziali. E' ovvio che vadano monitorate le professionalità. In questo senso, sia in Italia con l'AIFI, sia in Europa con l'EVCA vengono organizzati corsi specialistici per investitori istituzionali nel capitale di rischio, che cercano di supportare lo sviluppo di professionalità specifica, che in Italia, come ho detto, esiste e che si è sviluppata all'indomani della normativa dell'87 sulle merchant bank di diritto italiano.

Non vorrei tediarvi oltre con altri dati. Se poi ci sono delle domande sarò lieto di rispondervi. Grazie.

Dal sommario:

Saluto di
Ennio Presutti
(Presidente Assolombarda)

Intervento di
Giancarlo Pagliarini
(Ministro del Bilancio)

Messaggio iniziale di
Tommaso Zerbi
(Promotore art. 47
della Costituzione)

Relazione introduttiva di
Marco Vitale
(Presidente A.I.F.I.)

*Capitale di rischio e impresa:
quali prospettive*

Luigi Abete
(Presidente Confindustria)

Gianfranco Imperatori
(Presidente Mediocredito Centrale)

Fabio Sattin
(Amministratore Delegato
Chase-Gemina e Presidente EVCA)

Jody Vender
(Amministratore Delegato Sopaf)

Pietro Giurickovic
(Senatore)

Umberto Zanni
(Presidente Assonima)

L'A.I.F.I. (Associazione Italiana delle Finanziarie d'Investimento nel capitale di rischio) è stata costituita nel maggio 1986 al fine di sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, l'attività delle società di investimento nel capitale per lo sviluppo in Italia.

L'associazione è una organizzazione stabile di fondi di investimento mobiliare chiusi e di società finanziarie di investimento che come attività principale effettuano investimenti in aziende, sotto forma di capitale per lo sviluppo attraverso l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni, in società non quotate in borsa, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle aziende partecipate, pur senza assunzione della responsabilità imprenditoriale delle stesse.

L. 23.000 (i.i.)
Edizione fuori commercio

ISBN 887882574-7



9 788878 025745