Business angels e finanziamento sui mercati privati

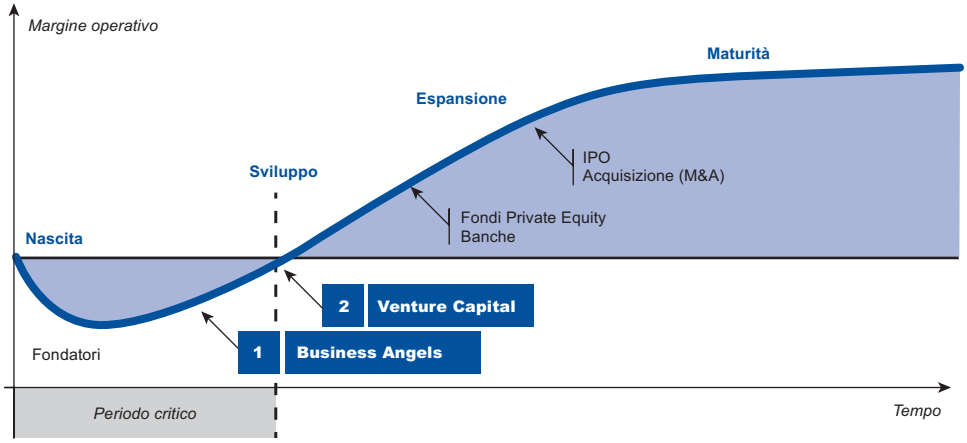
di **Mariachiara Verderio**

Una delle maggiori sfide per una impresa in fase di seed o startup è quella del reperimento delle fonti di capitale per finanziare l'avvio e lo sviluppo dell'attività. Il sistema bancario italiano non ha competenze interne per valutare investimenti a rischio elevato e pertanto tende a prestare denaro solo ad imprese solide e già avviate, che diano garanzie ben precise di restituzione del capitale e pagamento degli interessi. Il canale bancario, inoltre, è sempre più limitato dai parametri di vigilanza di Basilea 3, che penalizza pesantemente a livello di assorbimento di capitale di vigilanza gli investimenti non liquidi.

Le alternative tuttavia esistono, e possono essere sintetizzate nella generica definizione di "private placement" (o "private markets"); in particolare **chi inizia una nuova impresa può rivolgersi, a seconda dello stadio di sviluppo, ad un Business Angel ovvero a fondi o società di Venture Capital.**

E' importante però sottolineare che tali categorie non sono a compartimenti stagni, e che, soprattutto nell'esperienza statunitense, dove forme di venture capital esistono da quasi 150 anni, vi sono fondi di Venture Capital che supportano imprese in fase di avvio, tipicamente nell'ambito delle startup tecnologiche. Si tratta dei cosiddetti early stage o "incu-

Un investitore per ogni fase del ciclo di vita dell'impresa



bators"; questi ultimi non finanziano un'impresa, ma un'idea, spesso direttamente dai banchi delle università, e forniscono allo "startupper" la struttura amministrativa/contabile ma anche tecnologica e di contatti per realizzarla, in cambio di una fetta consistente dei profitti futuri.

Il termine Business Angel si ritiene abbia origine sulle scene dei teatri di Broadway: i produttori che intendevano lanciare un nuovo show ricevevano finanziamenti da ricchi magnati di "uptown", che "scendevano" a Broadway come angeli per investire in tali imprese rischiose, per passione prima che per lucro. Oggi i Business Angels sono una importante risorsa di finanziamento che aiutano a riempire il cosiddetto equity gap tra la fase di seed e start up iniziale ed il punto nel quale i più istituzionali fondi di Venture Capital iniziano ad avere interesse nelle imprese. La size dei singoli investimenti può variare dai 10.000 ai 500.000 Euro, e il tipico deal si attesta tra i 50.000 ed i 150.000 Euro; per investimenti più corposi non è raro che più investitori agiscano in forma "consorziale". A tale scopo, ma anche per sviluppare la condivisione di idee nonché l'accessibilità e la visibilità di tale modalità di partecipazione al capitale, **sono nate da qualche anno anche in Italia alcune associazioni (o "clusters") di Business Angels**, le più note delle quali sono Italian An-

1

I *Business Angels* sono investitori privati informali, persone fisiche, imprenditori o ex imprenditori, che apportano capitale di rischio a piccole imprese in fase di avviamento o di primissimo sviluppo, offrendo non solo capitali, ma anche competenze manageriali, conoscenze tecniche, e una consolidata e diffusa rete di relazioni sia nel mondo finanziario che nel mondo corporate;

2

Nella successiva fase di startup, caratterizzata da un fabbisogno finanziario più elevato e da una maggiore strutturazione del business, i protagonisti delle operazioni sono i fondi di *Venture Capital*, investitori istituzionali che forniscono capitale di rischio attraverso strutture giuridiche formali e regolamentate.

segue

Business angels e finanziamento sui mercati privati

gels for Growth e Italian Business Angels Network Association (IBAN). L'attività dei Business Angels (e quella dei clusters), espletandosi in forma di investimento privato, non è comunque soggetta ad alcuna forma di vigilanza né registrazione formale; questo rende difficile un monitoraggio puntuale dei deal effettuati. Vi sono tuttavia evidenze dell'impatto di tale tipo di risorsa di capitale; ad esempio, uno studio apparso sul giornale "Strategic Change" nel 2009 rileva come società quali Bell, Ford, Apple, Body Shop and Amazon abbiano tutte avuto finanziamenti da Business Angels nelle loro fasi iniziali.

I **Business Angels sono dunque persone fisiche, liberi professionisti, imprenditori e manager che offrono parte del proprio patrimonio personale, delle proprie skills e relazioni investendo nel capitale di rischio di imprese in fase di seed**. Normalmente l'investimento viene effettuato in settori nei quali il Business Angel ha esperienza pregressa, spesso anche nell'area geografica di residenza, con un orizzonte temporale tipicamente di 3-5 anni (più breve quindi di quello del Venture Capital). A fronte dell'investimento, il Business Angel negozierà una serie di clausole contrattuali di tutela che garantiscano trasparenza delle informazioni relative all'andamento della società e la possibilità di influire in varie misure sulle scelte aziendali. Le richieste possono includere clausole di corporate governance – come ad esempio clausole a tutela dell'uscita quali put options, drag-along e tag along, una attività di reporting puntuale e trasparente, la possibilità di assumere o segnalare figure chiave, poteri di voice (ovvero dei poteri di veto, interferenza, pressione, riscontro) rispetto alle scelte gestionali, la rappresentanza nei consigli di amministrazione, la priorità nella distribuzione degli utili.

L'utilizzo dell'intestazione fiduciaria

L'utilizzo dell'intestazione fiduciaria può facilitare e rendere più veloci le operazioni di investimento, in particolare quando esse avvengono attraverso una piattaforma. Infatti la società fiduciaria - delegata dal soggetto fiduciante nel momento di apertura del rapporto - svolge le operazioni di passaggio e intestazione di quote; pertanto per il perfezionamento dell'investimento il fiduciante non deve andare fisicamente dal notaio, né occuparsi di alcuna delle incombenze operative usualmente necessarie. Inoltre la fiduciaria svolge efficacemente l'attività di amministrazione contabile e fiscale delle quote, anche in caso di investimenti all'estero, dove le complessità in particolare per un investitore persona fisica si fanno elevate.

Ma cosa spinge un Business Angel ad investire? Quali sono le caratteristiche tipo di un investimento? Un'idea originale è alla base di tutto, ma non basta. Deve essere elaborata in modo ragionato ed accurato, accompagnata da ricerche che identifichino il mercato di riferimento e la sua ampiezza potenziale, da dettagli sul prodotto/servizio da fornire, sul concetto e sulla sua value proposition, i dati previsionali di business plan devono essere realistici. Anche il feeling personale con l'imprenditore è importante, data la necessità di instaurare un rapporto fiduciario e di collaborazione di lungo periodo. Infine, ma non da ultimo, la possibilità di identificare una exit strategy plausibile. Il Business Angel investe anche per divertirsi, per restare attivo (se si tratta di un imprenditore o un manager in pensione) e per condividere in modo utile il proprio capitale umano.

Una volta effettuato l'investimento, l'approccio del Business Angel è di tipo "hands on", ed il suo intervento è spesso cruciale nella delicata fase di partenza e strutturazione da zero di una impresa. **Il contributo alla creazione del valore non si esaurisce dunque con l'immissione di nuovi capitali, ma riguarda piuttosto una serie di competenze che aiuteranno il nuovo imprenditore** nella realizzazione di una gestione professionale dell'impresa anche nel quotidiano, nel tracciare ed eseguire le linee di sviluppo dell'idea originaria in modo sostenibile, nella definizione di partnership con altre aziende funzionali alla realizzazione degli obiettivi.

Come già menzionato, per avere più "massa critica" e colmare quello che viene definito il "secondo equity gap", è piuttosto comune che i Business Angels effettuino investimenti consorziati (syndication). In tal caso un lead investor (detto champion) coordina l'attività degli altri Business Angels per evitare contrapposizione di interessi diversi e sovrapposizione di ruoli. Questa soluzione consente la condivisione di informazioni tra i diversi investitori che partecipano all'operazione e la diversificazione del rischio; d'altro canto si è spesso rivelata complessa da gestire per gli aspetti legali della syndication ed il coordinamento dei vari soggetti coinvolti.

Chiara Verderio
c.verderio@betrust.it
In Be Trust segue le attività finanziarie