

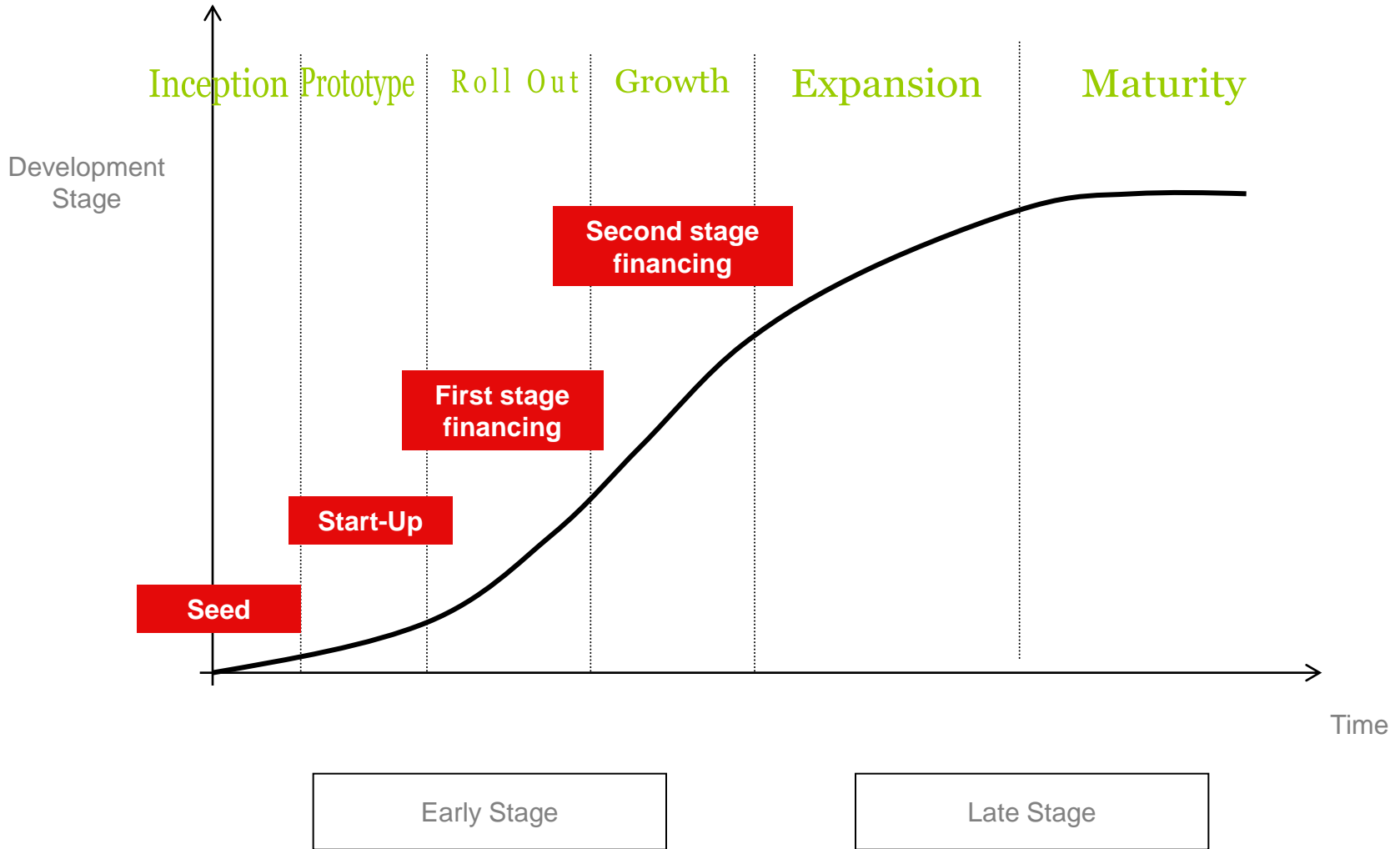
Una finanza per la crescita delle imprese

L'importanza di VC e PE. L'Italia e il
resto del mondo

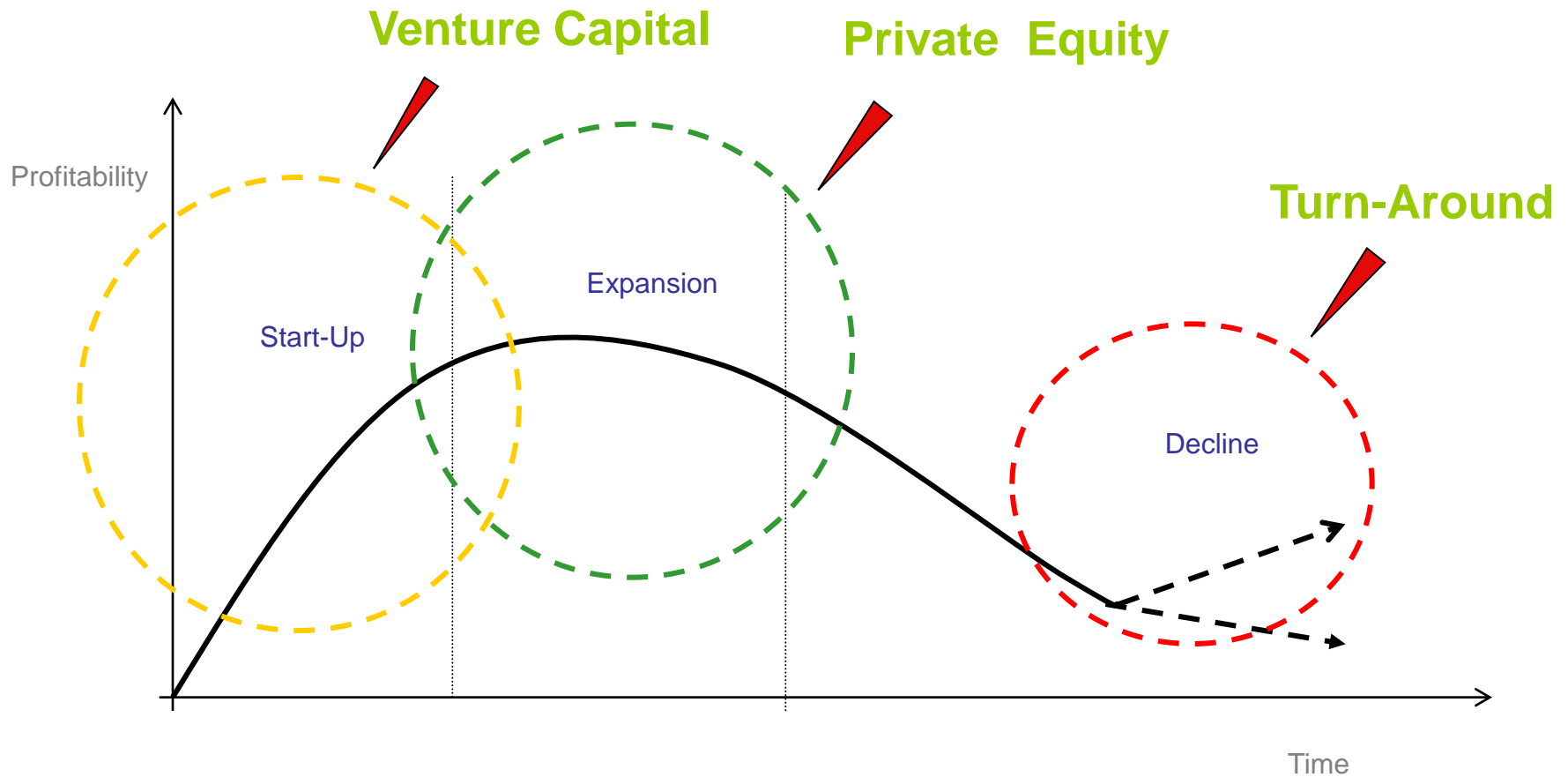
Laura Bottazzi
Università di Bologna

- Q1. Quanto sono importanti (queste) fonti di finanziamento per la crescita delle imprese?
- Q2. Qual è il grado di diffusione in Italia rispetto ad altri paesi avanzati?
- Q3. Quale valutazione diamo dei provvedimenti presi nel decreto sviluppo 2.0?

Investment Stage



Investment Cycle



- Turnover is not relevant
- The company is not profitable
- High cash need for investments

- Mark Kachur, in passato CEO di CUNO: “I consider private equity and venture capital as opposites. In private equity, you start with the numbers, and then you try to fit everything into the numbers. In venture capital, you start with people, and then you try to figure out what numbers you can make.”
- PE: finanziamento da parte di investitori professionali di operazioni di finanza straordinaria finalizzate a crescita, cambio proprietario, ristrutturazione di imprese affermate, tipicamente in settori maturi

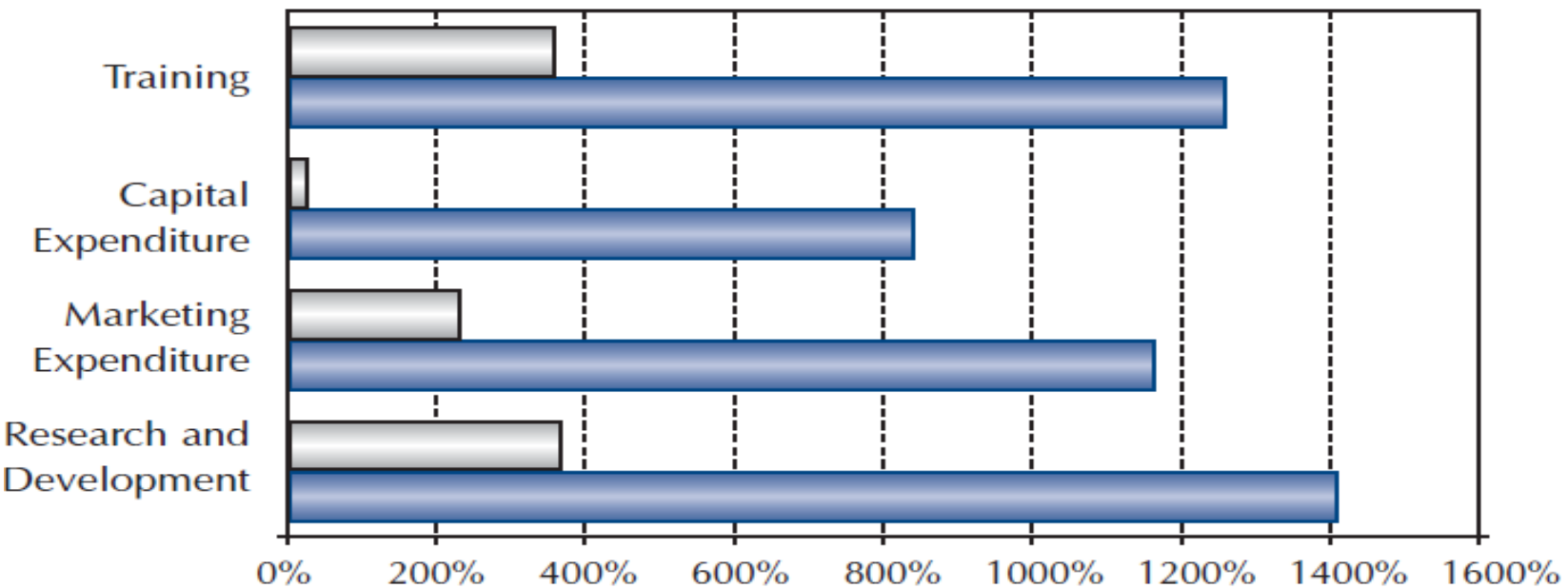
- Private Equity viene spesso criticato:
 - L'unico contributo del PE's al valore dell'impresa avviene attraverso operazioni di ingegneria finanziaria (e fiscale) , specialmente in LBOs.
- Argomenti a favore:
 - Offrono monitoring e supporto alle imprese, una migliore governance, attività che migliorano la performance dell'impresa
 - Nel caso di Venture Capital (VC),incentivano l'attività di R&D, innovazione e la creazione di nuove imprese
 - Offrono supporto finanziario alle PMI.

Risultati degli studi empirici

- Puri and Hellmann (2000, 2002) utilizzando dati di VC nella Silicon Valley mostrano che la presenza le imprese VC backed adottano pratiche di assunzioni più professionali , adottano e sostituiscono più velocemente un fondatore con un esperto CEO ed hanno impatto significativo sulla probabilità di assumere personale qualificato
- Bottazzi, Da Rin, and Hellmann (2008) mostrano che I VCs migliorano la performance delle imprese che finanziano scegliendo managers qualificati, I membri del board o aiutando nel reperire successivi finanziamenti.
- Kortum and Lerner (2000) studiano l'influenza dei VC sui brevetti.
- Davis et al (2009)): effetto sull'occupazione.scarsa evidenza empirica
 - Più job creation ma anche job destruction.
 - Boucly, Sraer, Thesmar (2009)per Francia più ottimisti

Un sondaggio dell'EVCA mostra che I finanziamenti concessi dai VC sono utilizzati dalle imprese per attività ad alto valore aggiunto come R&D, marketing e training.

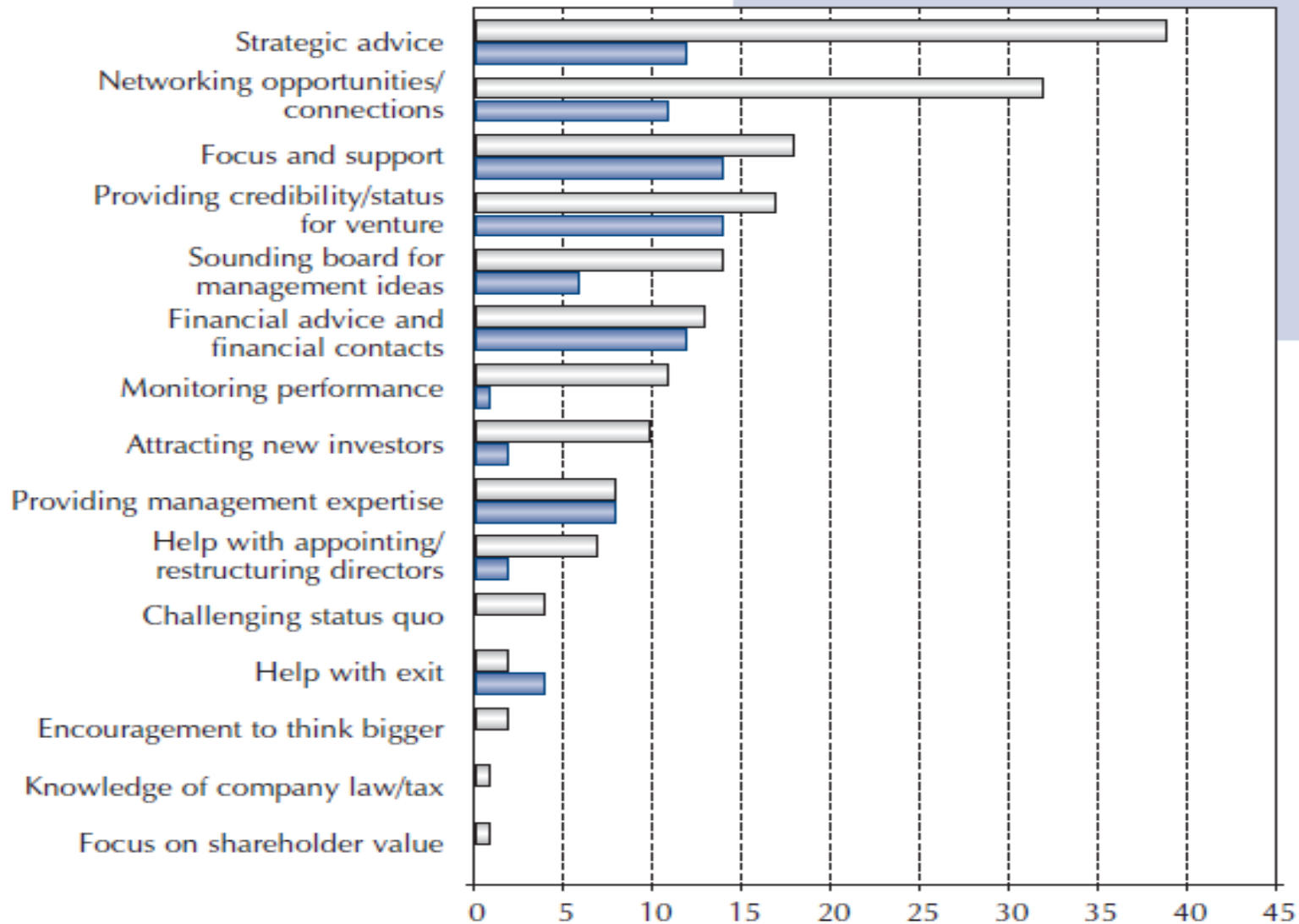
■ Mean ■ Median



*Percentage increases in expenditure between the time of the initial investment and the time of the survey – **seed/start-up** stage companies (source: NUBS/EVCA)*

■ Expansion

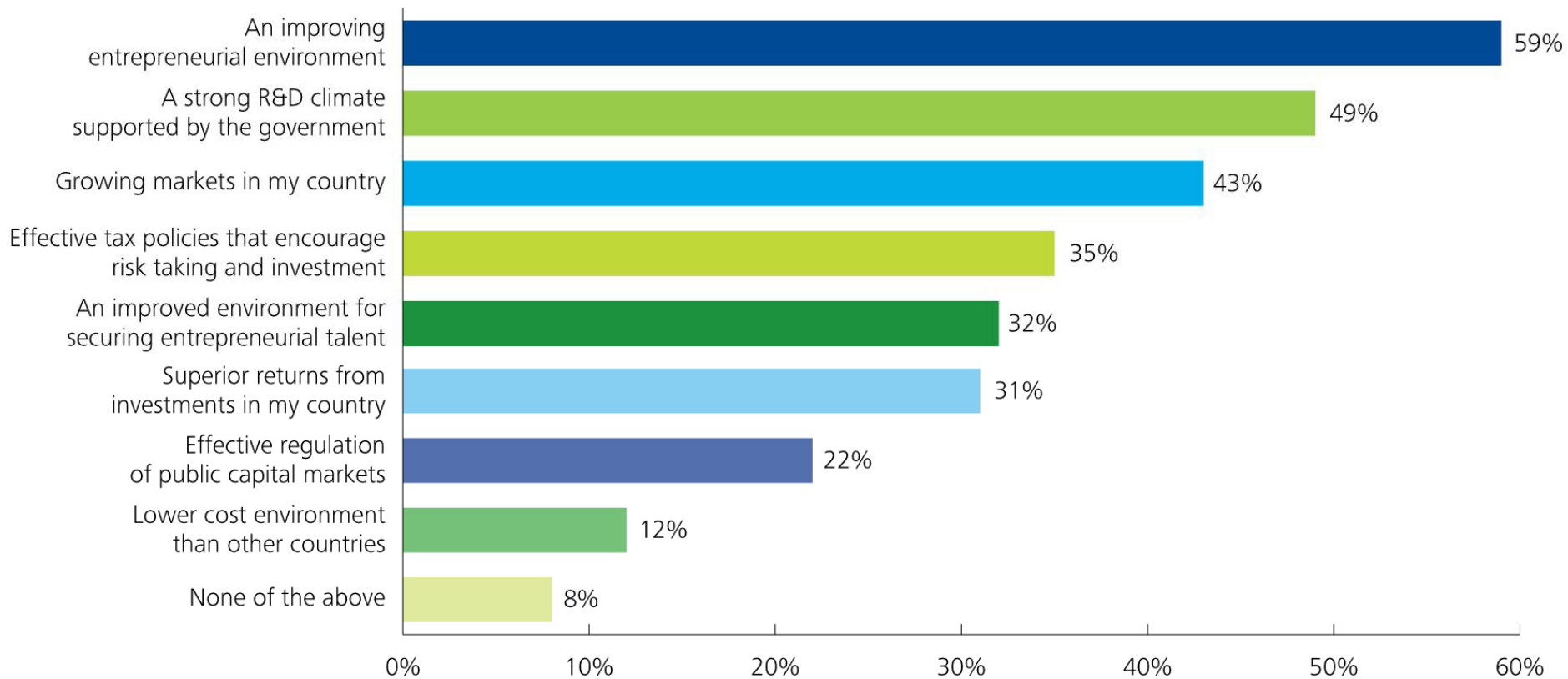
■ Seed/Start-up



*Single most important contribution by the venture capitalist
(funding excluded) (source: NUBS/EVCA)*

Fattori che creano un clima più favorevole allo sviluppo del venture capital

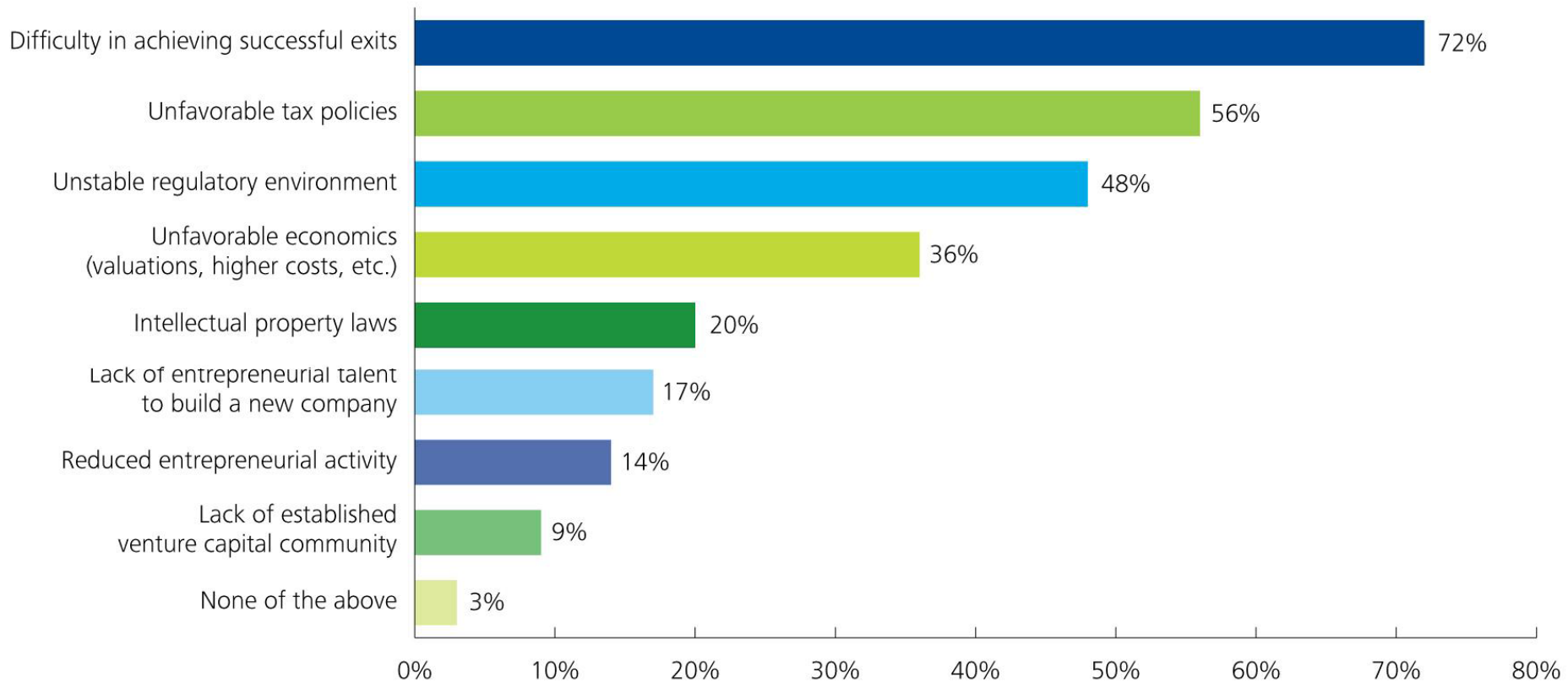
(Source: Deloitte 2010)



*This is a multiple select question. Percentages may not add to 100.

Fattori che creano un clima sfavorevole allo sviluppo del VC:

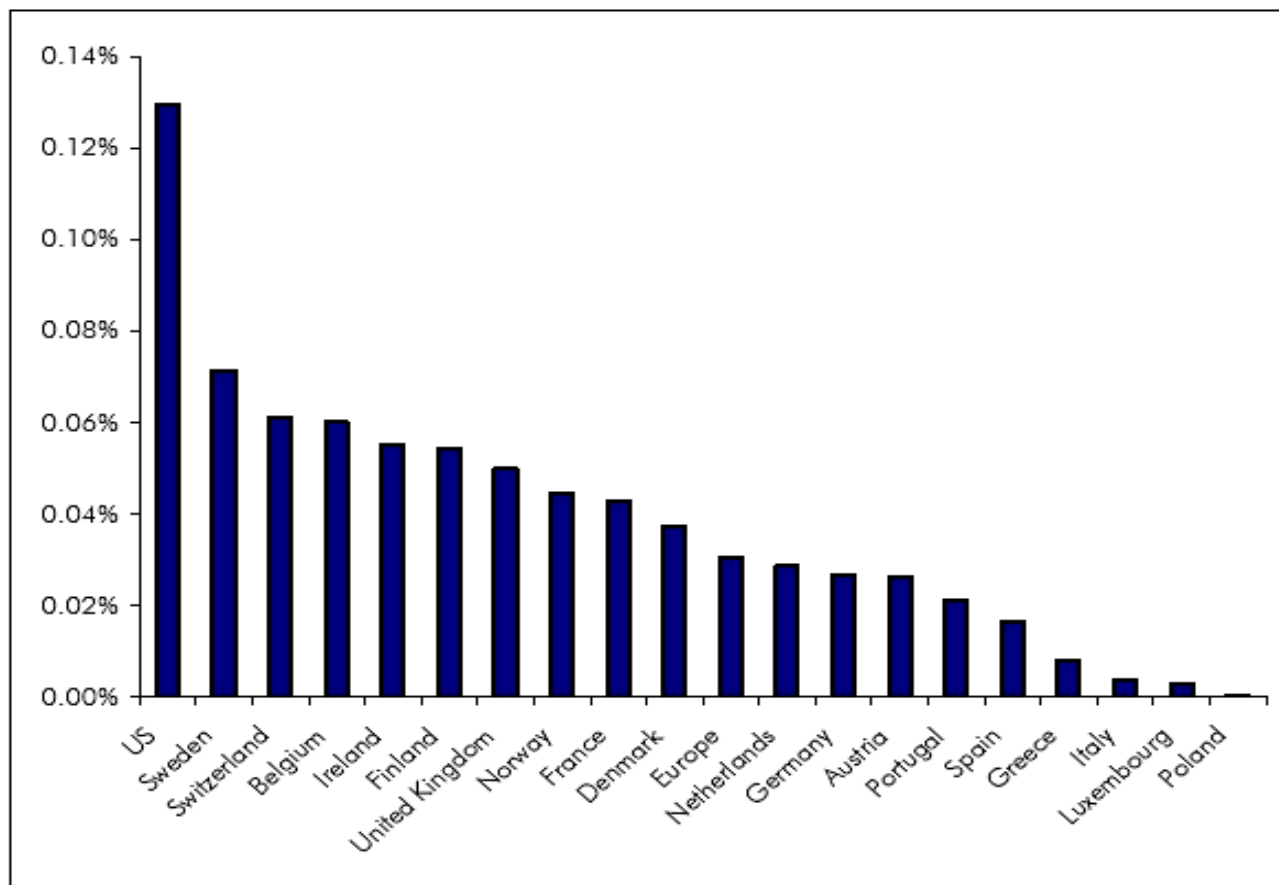
Exit, tassazione e regolamentazione sono i fattori più importanti



*This is a multiple select question. Percentages may not add to 100.

Fattori di domanda o di offerta?

- Investimento VC insuff.: l'investimento in VC in Europa è solo il 25% di quello americano



Source: EVCA, NVCA, World Bank World Development Indicators (GDP)

- Il finanziamento è locale e a livello di paese : la dimensione del mercato domestico è un vantaggio per lo sviluppo del mercato americano di VC
- I fondi disponibili sono distribuiti in maniera troppo frazionata
- Diversificazione di portafoglio insufficiente (causa o conseguenza?)
- VC managers europei hanno un background inappropriato (Bottazzi, Da Rin and Hellmann (2004))

The lack of operational talent among venture capital firms is a "massive issue", opinione espressa da Mike Lynch imprenditore co-founder di Autonomy Corporation.

"It's not just that they haven't worked in startups. It's worse than that. They haven't worked in anything other than financial services. Synthesis and analysis are fundamentally different skills."

anche se Lerner non sostiene la stessa tesi!

- Focus di settore insufficiente
- exit options limitate
- Accesso limitato ai fondi a causa della regolamentazione dei fondi pensione. In Europa solo la Svezia. L'Olanda e UK hanno fondi pensioni che investono molto in PE

- In futuro PE sperimenteranno una riduzione dei fondi a loro disposizione messi a disposizione dei paesi industrializzati a causa del cambiamento del sistema pensionistico
- Ma grandi finanziamenti provenienti dai fondi pensione sono stati cruciali per lo sviluppo di PE negli USA. Canada, Olanda, UK, Svezia.
- Esempio importante sono il Perù ed il Cile: hanno ristretto il numero di fondi pensione che competono tra di loro per creare grandi fondi e hanno regolato la destinazione di tale patrimonio in investimenti in infrastrutture , venture capital e growth capital

E la domanda?

- Non esistono opportunità di investimento sufficienti. Forse meglio concentrarsi sugli imprenditori e sui loro skills imprenditoriali?

Vedi Lerner

- Necessario creare un “ecosistema” imprenditoriale. Esempio: Tech City a Londra
- Dimensioni delle imprese
- Pool di imprenditori seriali
- E' necessario un intervento del governo?

L' Enterprise Capital Funds in UK

- Obiettivo : Aumentare la disponibilità di capitale di crescita per PMI:
 - Incoraggiando l'aumento di flussi di capitali privati verso tali imprese aggiustando il profilo di rischio-guadagno degli investitori privati e
 - Abbassando le barriere all'entrata per il capitale di rischio imprenditoriale riducendo l'ammontare di capitale privato necessario per creare un venture fund
- equity gap tra £ 250.000 e 2 milioni

L' Enterprise Capital Funds in UK

Condizioni di prestito del Governo

Fonte del debito

diretta (il Governo investe direttamente)

Indiretta (offre garanzia per il debito emesso)

Leverage

- Un maggior indebitamento può portare ad una strategia di investimento più conservative
 - Maggiore ampiezza del fondo può incoraggiare un investimento di dimensione superiore
 - No downside protection in caso di fallimento
- ECF managers devono:
- Proporre una strategia chiaramente articolata
 - Avere un team che cura l'investimento preparato e specializzato
 - Offrire valore in cambio dell'investimento (value for money)