IL CASO

Tre modelli per gli investimenti ad alto potenziale

Il quaderno Aifi analizza le modalità di applicazione del corporate venture capital

L'attualità del venture capital emerge anche dal quaderno 43 di Aifi (Associazione italiana del private equity, venture capital e private debt), dedicato al corporate venture capital (Cvc). Si tratta dell'investimento in start up ad alto potenziale innovativo, operato da aziende medie e grandi direttamente o tramite fondi di venture capital (Vc) per raggiungere obiettivi strategici ed ottenere un ritorno finanziario, potendosi strutturare in tre modelli:

- corporate/direct investment: investimento diretto da parte dell'azienda;
- internal dedicated fund: gestione tramite un veicolo captive più autonomo;
- external fund: l'azienda si affida ad investitori di Vc esperti.

Il primo modello, utile per investimenti singoli, prevede un aumento di capitale della start up con l'azienda che acquisisce una partecipazione di minoranza o di controllo. A fronte di una struttura semplice, la start up può scontare le rigidità decisionali del socio di grande dimensione.

Il secondo modello, invece, si declina in tre fattispecie. La prima prevede la costituzione di una Sgr che a sua volta istituisce un fondo, le cui quote sono sottoscritte dai partecipanti e che investe le risorse raccolte nelle start up. È una soluzione adeguata in caso di numerosi investimenti. Inoltre, la Sgr decide in autonomia gli investimenti senza subire le tempistiche – spesso lunghe – dell'azienda, a fronte di elevati costi sia monetari che regolamentari (autorizzazione e controlli Bankitalia). La seconda avviene con la costituzione di una Sicaf (società d'investimento a capitale fisso).

Le caratteristiche sono le stesse della Sgr, ma con un distinguo importante, in quanto l'investitore, essendo partecipante e azionista, partecipa ai processi decisionali del fondo. La terza consiste nella costituzione di un veicolo ad hoc (Spa o Srl) che ha sì meno costi, ma è meno autonomo rispetto all'azienda.

L'attività di Cvc prevede queste fasi:

- origination, ovvero scouting delle opportunità di investimento;
- execution, intesa come due diligence e negoziazione dell'operazione;
- portfolio management, ovvero gestione delle partecipate;
- exit, cioè uscita dall'investimento.

A livello di team di gestione, il primo modello richiede molte risorse, mentre nel terzo sarà sufficiente averne poche per l'analisi della reportistica periodica. Nel primo modello serviranno poi competenze tecniche e di business, mentre nel terzo saranno necessarie quelle finanziarie.

Quanto alla corporate governance del veicolo di Cvc, il consiglio di amministrazione delibera gli investimenti, mentre il team di gestione si occupa materialmente di effettuarli. Funge da cerniera il comitato investimenti, che supporta il tema di gestione costituendo un primo filtro qualitativo delle proposte d'investimento. Poiché oggetto di investimento sono spesso start up innovative (Dl 179/12) in cui il veicolo di Cvc investe in minoranza, la negoziazione di eccessive clausole societarie non si addice ad un ingresso che dovrebbe invece essere semplice e veloce.

—**Al. Ger.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA