



**IRPET** Istituto Regionale  
Programmazione  
Economica  
della Toscana

**POLITICHE DI PARTECIPAZIONE  
AL CAPITALE DI RISCHIO  
DELLE IMPRESE INNOVATIVE  
IL FONDO TOSCANA INNOVAZIONE**

**Patrizia Lattarulo**

Firenze, 7 febbraio 2013

# Le difficoltà di accesso al credito e ai capitali delle imprese innovative

## Progetti innovativi

- alta rischiosità
- tempi lunghi di progettazione e ricerca
- rientri finanziari dilazionati nel tempo
- non sempre alle competenze tecniche corrispondono adeguate competenze manageriali

## Asimmetria informativa (early stages)

### Fallimento del mercato

- riservatezza dell'idea innovativa

## FINANZIAMENTO E STADI DI SVILUPPO DELL'IMPRESA

	<i>Early stage</i>		Espansione e crescita	Consolidamento	
Alte	Venture Capital <i>Business angels</i> Cerchia familiare e amicale Risparmi	[Banche Quasi equity] Venture Capital <i>Business angels</i> Sussidi e sovvenzioni	[Prestito subordinato bancario e prestiti partecipativi] Venture Capital Private Equity Sussidi e sovvenzioni	[Mercato dei titoli ad alto rendimento] Mercati azionari Banche Private Equity Venture Capital	Basso
Necessità finanziarie ↑					↑
Basse					
	Tipologia di finanziamento				
	<i>Seed</i>	<i>Start-up</i>	<i>Seconda/terza fase</i>	<i>Bridge financing</i>	

VC per le imprese innovative

Esperienze di VC nelle regioni italiane

Il Fondo Toscana Innovazione



# Lo sviluppo di nuovi strumenti finanziari: la partecipazione al capitale di rischio

Strumenti finanziari basati sulla partecipazione al capitale di rischio, quali il Private Equity (PE) e Venture Capital (VC) hanno avuto un'ampia diffusione internazionale, sviluppandosi, negli anni '90, anche nel nostro paese.

Con il **PE** e il **VC** un investitore istituzionale apporta nuovi capitali rilevando quote di una società (target). Chi effettua l'investimento si propone di disinvestire nel medio-lungo termine realizzando una plusvalenza dalla vendita della partecipazione azionaria.

## La partecipazione nell'impresa apporta:

Risorse finanziarie

Esperienze professionali

Competenze tecniche-manageriali a integrazione delle comp. tecnologiche presenti

Contatti con altre istituzioni finanziarie, reputazione, visibilità

VC per le  
imprese  
innovative

Esperienze di VC  
nelle regioni italiane

Il Fondo Toscana  
Innovazione



# Ruolo del VC privato per le imprese

---

Garantisce agli investitori ritorni finanziari

Sostiene l'avvio dell'impresa innovativa (VC), la crescita dimensionale e ne influenza l'orientamento strategico (PE)

Aiuta a superare le crisi aziendali (PE)



Migliora la performance delle imprese



Sostegno finanziario

Migliorare ed ampliare il proprio network di relazioni, fornisce reputazione di affidabilità e porta visibilità

Migliorare ed ampliare il bagaglio di competenze interne all'azienda, introduce conoscenze in aree carenti di managerialità

Incentivi per il management

Migliora la comunicazione economico-finanziaria dell'impresa (rendicontazione)

*equity gap = financial gap + cultural gap*

VC per le  
imprese  
innovative

Esperienze di VC  
nelle regioni italiane

Il Fondo Toscana  
Innovazione



## La partecipazione al capitale di rischio, strumento di finanziamento delle imprese e politica pubblica

---

### *VC misto pub/privato, 3 schemi proposti dalla Banca Europea (2001)*

- Sottoscrizione di fondi caratterizzati da un trattamento alla pari tra pubblico e privati;
- maggior impegno da parte del pubblico, che si assume una quota più elevata del costo del fallimento del progetto finanziato (il cosiddetto *down-side protection scheme*);
- in caso di perdita pubblico e privato vanno a sopportare nelle medesime proporzioni il “danno”, mentre in caso di un ritorno degli investimenti, viene preferita la remunerazione del privato successivamente al recupero dell’investimento da parte del soggetto pubblico (*up-side leverage scheme*).

# VC pubblico – VC privato

Obiettivo del fondo privato è percepire un guadagno in c/capitale:

- quotazione e/o vendita di azioni sul mercato;
- cessione della partecipazione ad un altro operatore;
- riacquisto della partecipazione da parte del gruppo imprenditoriale originario (*buy back*);
- azzeramento della partecipazione a seguito del fallimento dell'operazione di investimento (*write off*).

Obiettivo del fondo pubblico è garantire il rientro del capitale investito e percepire una giusta remunerazione del capitale

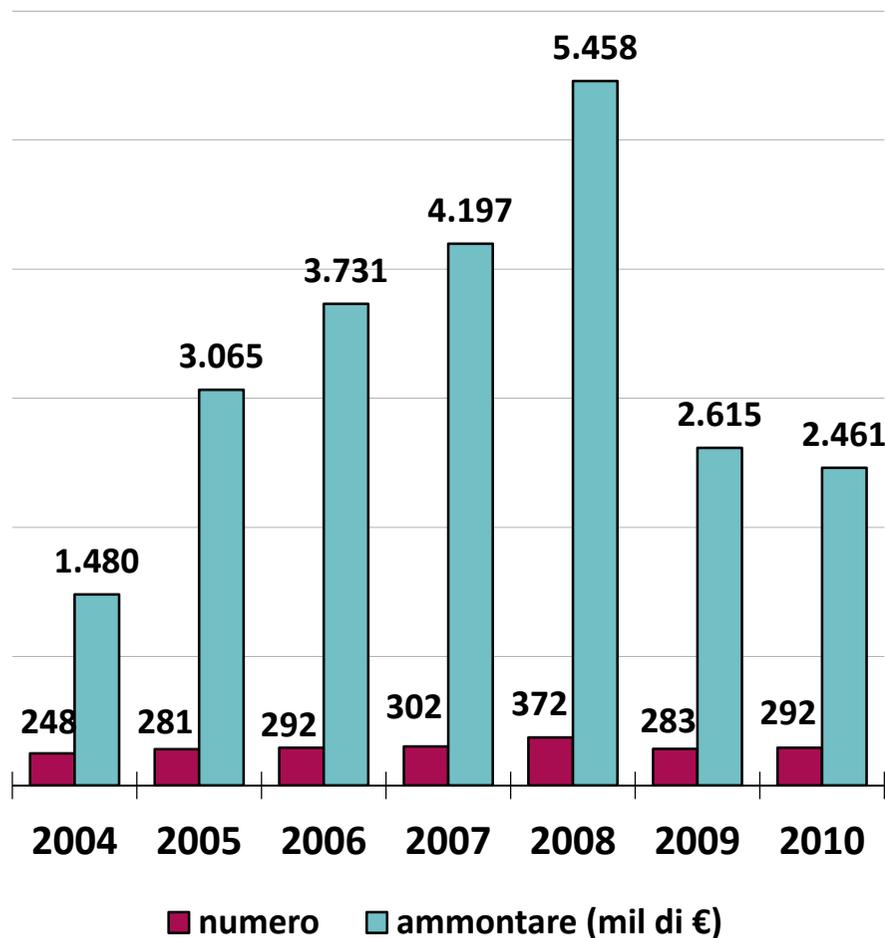
+

Politiche pubbliche di radicamento imprese innovative sul territorio:

## Condizioni di remuneratività e rischio del fondo privato

La **vita** di un fondo VC è definita a priori (tra i 5 e i 30 anni, in media 10-12), esso compie generalmente dai 7 ai 25 investimenti nell'arco della propria vita in funzione della dimensione delle aziende in cui investe in genere si ritiene che con meno di 7 investimenti il rischio sarebbe molto alto e influirebbe negativamente sul rendimento di tutto il fondo.

# Evoluzione dell'attività di investimento in Italia (2004-2010)



## Tipologia di operatori attivi (2004-2010)

2.010	48	49	10	19	13
2.009	47	43	10	17	12
2.008	46	36	12	16	12
2.007	69	35	11	15	10
2.006	68	29	17	14	11
2.005	57	20	12	11	10
2.004	49	19	13	9	7
2.003	47	22	15	14	10
2.002	41	21	13	12	11

- società di gestione del risparmio
- fondi pan-europei
- banche Italiane
- operatori regionali e pubblici
- VC players

# Modelli di governance

## Soggetti privati:

- fondo Ingenium Sardegna (2009, 34 ml euro, part pub 50%, fin max 1,5ml euro),
- fondo Ingenium Emilia-Romagna (2005, 8,5 ml euro, 70%pub, fin 200 mila-2ml),
- fondo CAPE Regione Siciliana (2007, 52 ml euro, part pub 38%, finanziamento max 5ml euro).

Sogg. gestore: società gestione del risparmio Zernike Meta Ventures, CAPE Sgr

Finanziarie regionali (es: SFIRS, Veneto Sviluppo, Filas, Tos)

Finanziarie regionali + Società di gestione del risparmio (es: Finlombarda con Finlombarda SGR, Friulia con Friulia SGR, Filse con LigurCapital S.p.A., FidiToscana con SICI)

### Risorse regionali stanziare a titolo capitale di rischio

Valore assoluto più elevato Toscana, Lombardia (> 80 mil euro)

Peso % rispetto a pol. di sostegno alle imprese max Umbria 20%; min Emilia 2% (8.5 mil euro)

Durata fondi da 6 a 12 anni

N. Operazioni (al 2010): 42 Lombardia, 100 operazioni Umbria, 30 Lazio

### Investimento

Importo variabile da 30 mila euro a 5 ml euro

Durata di solito < 5 anni; Partecipazione di minoranza

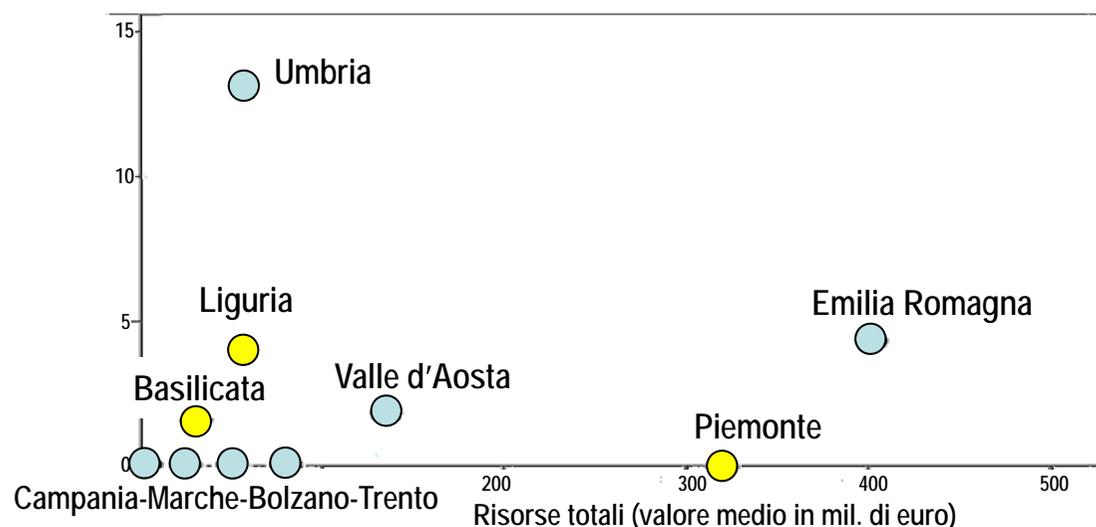
VC per le  
imprese  
innovative

Esperienze di VC  
nelle regioni italiane

Il Fondo Toscana  
Innovazione



# Posizionamento delle regioni in termini di risorse stanziates a titolo di capitale di rischio



**Risorse totali stanziates per politiche di sostegno alle imprese e risorse a titolo di capitale di rischio.**

**Valori assoluti, milioni di euro, media 2007-2011**

## La Toscana

Tipo di investimento	Gestore	Anno	Durata	Stanziamiento complessivo (000)	Dimensione investimento (000)	N. Partecipazioni al 2010
Toscana Venture	SICI Sgr	2004	10	50.000	500-4.000, max 30% del capitale	nd
Toscana Innovazione	SICI Sgr	2008	12	60.000	500-5.000, max 1,5 ml annui per impresa	10
Fondo Idea e Rilancio per l'impresa	Fidi Toscana			2.000	max 500 max 20% del capitale sociale	11
Fondo PMI	Fidi Toscana	2010		1.300	max 30% del costo del progetto da realizzare max 30% del capitale sociale	12

VC per le imprese innovative

Esperienze di VC nelle regioni italiane

Il Fondo Toscana Innovazione



# Il Fondo Toscana Innovazione

Sottoscrittore	Percentuale
Banche	53,4
Regione Toscana	39,9
Fidi Toscana	3,4
SICI	2,7
Sistema camerale	0,7
TOTALE	100

46%

**Target: progetti-impresa innovativi sia in HT che tradizionali**

***Start up e crescita***

**Partecipazione: fino al 100% cap.**

**Importo: tra 500.000 e i 5 milioni di €**

**Durata investimento: 3-7 anni**

VC per le  
imprese  
innovative

Esperienze di VC  
nelle regioni italiane

Il Fondo Toscana  
Innovazione



# Il Fondo Toscana Innovazione: operatività

## Opera attraverso

COMITATI SCIENTIFICI

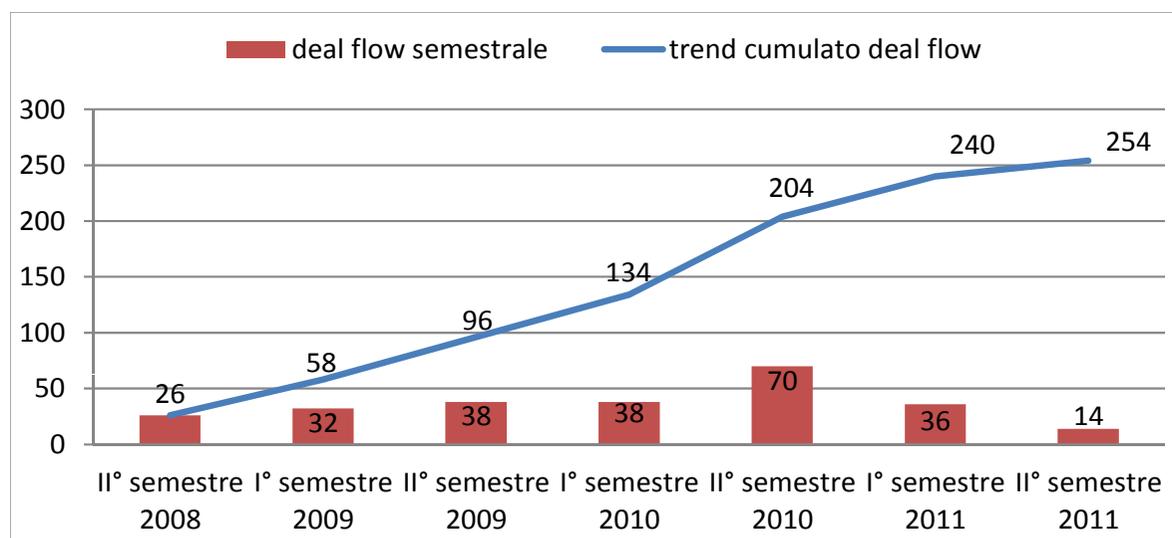
COMITATI TECNICI

SICI CDA

operatori istituzionali nell'ambito della ricerca e innovazione (università, incubatori e associazioni di imprese), professionisti qualificati ed esperti

## DEAL (durata 90-120 gg)

- Scouting, raccolta proposte spontanee
- Valutazione preliminare (Sici)
- Avvio istruttoria Comitato scientifico
- Presentazione doc tecnico economica
- Valutazione Comitato tecnico, piano industriale
- Delibera CDA
- Formalizzazione part., stipule legali



**254 operazioni trattate**  
**10 finanziate**

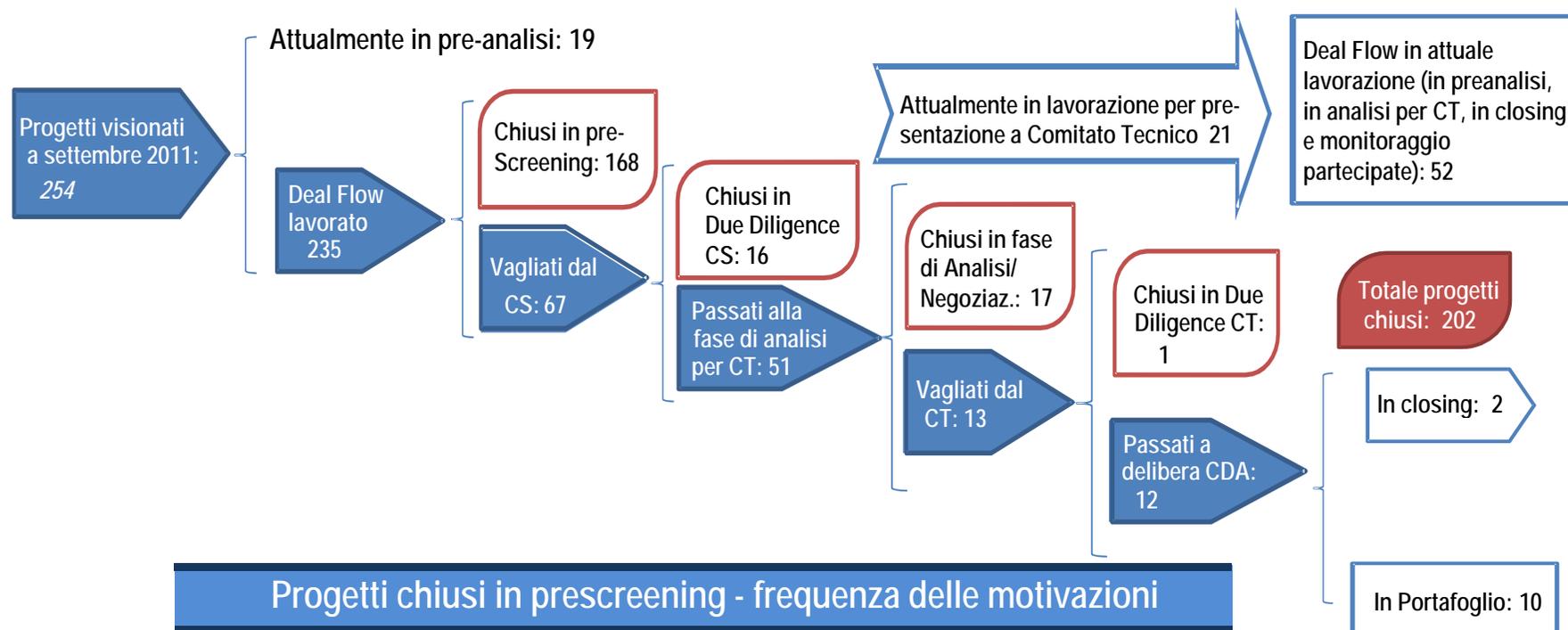
VC per le  
imprese  
innovative

Esperienze di VC  
nelle regioni italiane

Il Fondo Toscana  
Innovazione



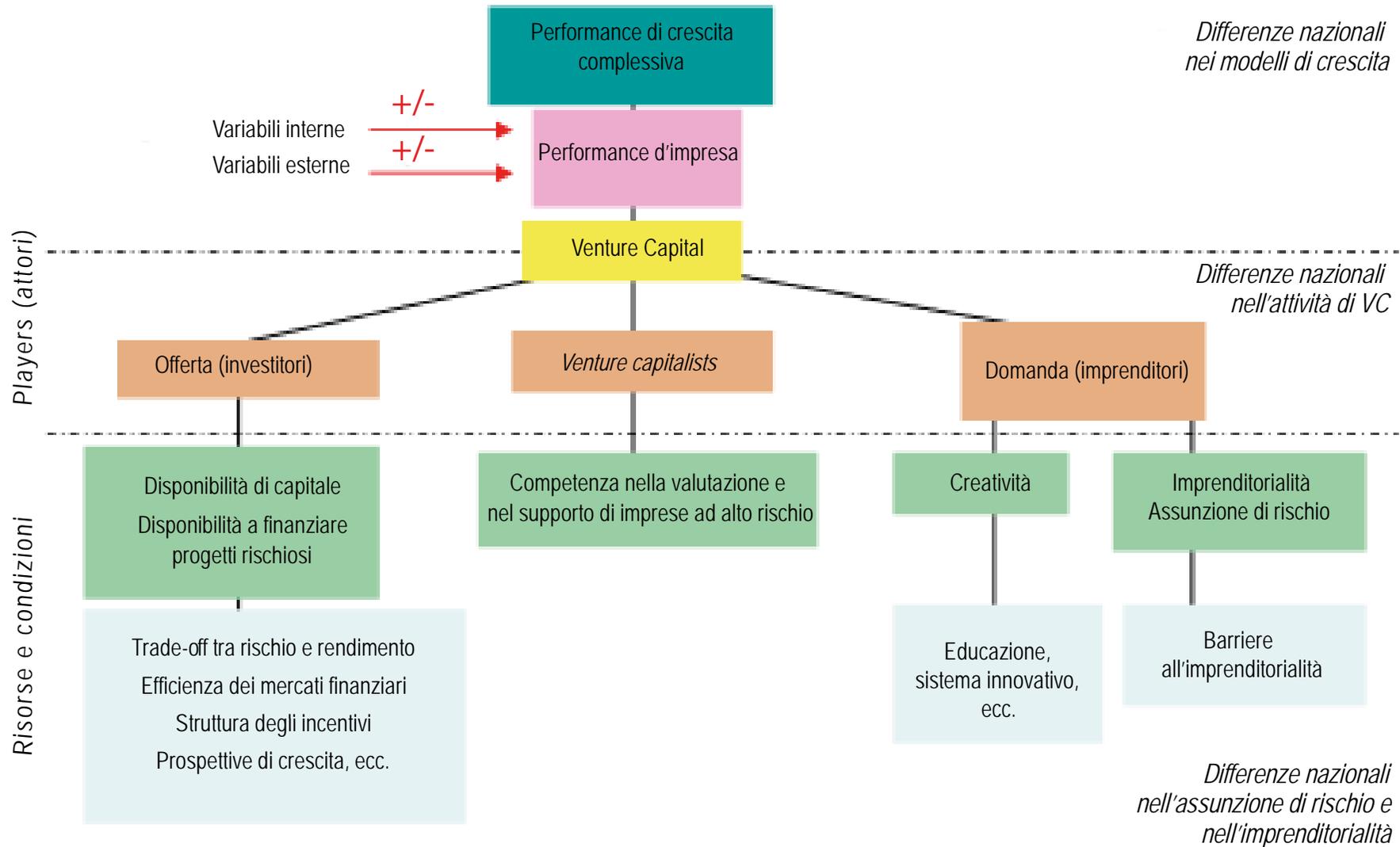
# Il funzionamento del fondo: un'analisi delle domande per step e cause di mancato finanziamento



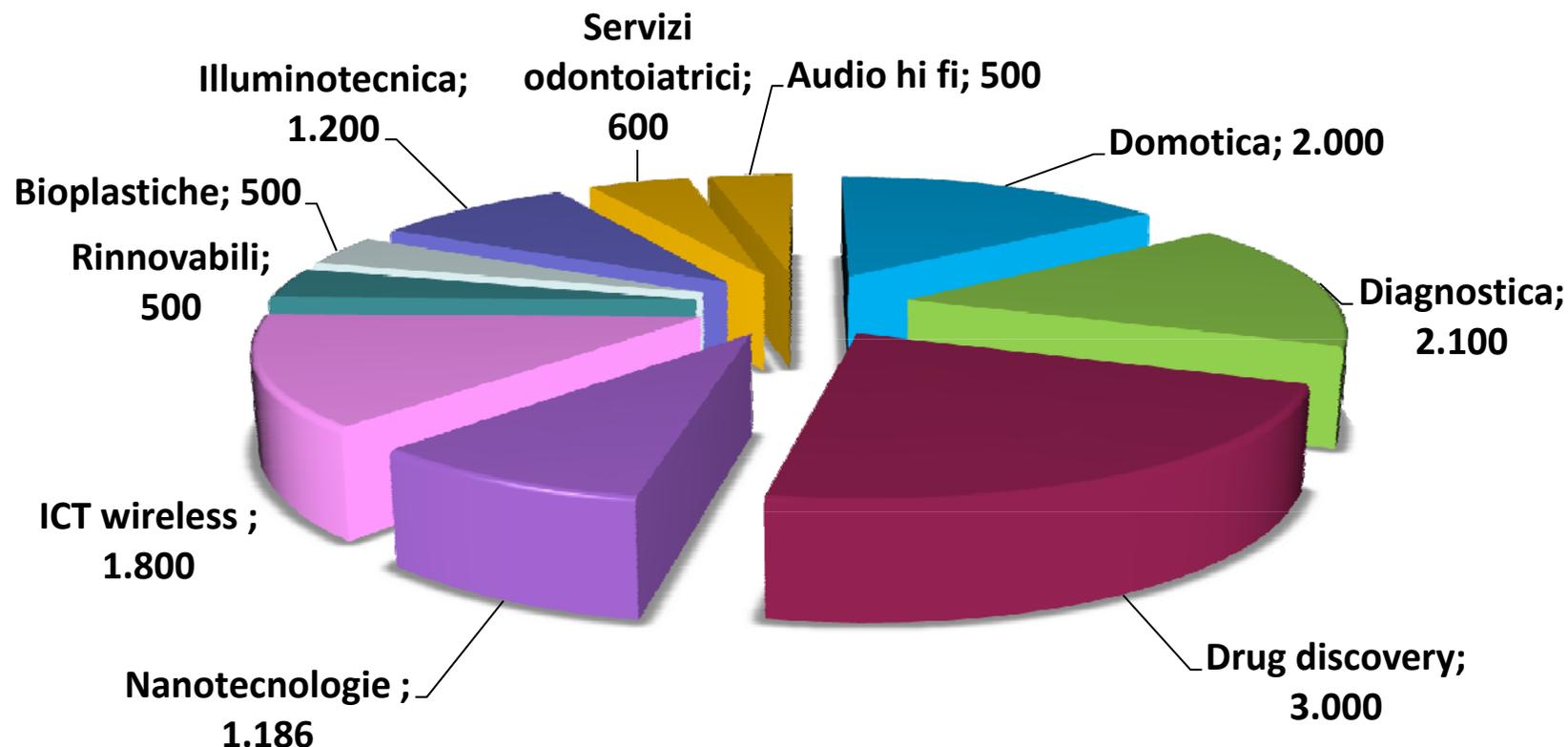
## Progetti chiusi in prescreening - frequenza delle motivazioni

Mancanza requisiti minimi, settori non ammessi	46%
Mancanza di totale copertura finanziaria + varie	5%
Su sollecito, mancato invio della documentazione/autoritrate	13%
Progetti di ricerca di base/ <i>early stage</i> /mercati non attrattivi, ecc.	36%

# Le performance del venture capital. Schema teorico



# Portafoglio di tecnologie finanziate



**Impegno del fondo in migliaia euro per progetto**

**Totale impegnato 13.386 milioni euro**

**Investimento totale effettuato: 9,3 milioni di euro**

# Gli investimenti del fondo Toscana innovazione: gli investimenti in corso

Impresa	Soci fondatori	Data di ingresso fondo	Impegno di investimento	Intervento	Investimento al 30/06/11	Quota partecipazione al 30/06/11	Altri Fondi VC	Andamento dell'attività di impresa
						(%)		
Diagnostica molecolare	UniFi + UniPi	Mag-09	2.100.000	Equity	1.473.545	55	It 35%	Perdita in linea con le previsioni
Nanotecnologie	Spin off CNR ISMN + partner industriali	Set-09	1.186.200	Equity	1.186.200	20		Perdita in linea con le previsioni
Rinnovabili	Imprenditori e professionisti	Ago-10	500.000	Equity+poc	499.521	12	Fondo europeo	Perdita in linea con le previsioni
Bioplastiche	Imprenditori e professionisti	Nov-10	500.000	Equity	500.000	29,4		Incremento del fatturato
Illuminotecnica	Imprenditori e professionisti	Gen-11	1.200.000	Poc	1.200.000			Incremento nel fatturato
Audio hi fi	Impresa familiare	Mag-11	500.000	Equity	250.000	40		Incremento nel fatturato Le milestones non sono state raggiunte

VC per le  
imprese  
innovative

Esperienze di VC  
nelle regioni italiane

Il Fondo Toscana  
Innovazione



# Gli investimenti del Fondo Toscana Innovazione: gli investimenti conclusi

Impresa	Data di costituzione impresa	Data di ingresso fondo	Impegno di investimento	Intervento	Investim. al 30/06/11	Quota partecipaz. al 30/06/11 (%)	Quota partecipaz. prospettica (%)	Altri Fondi VC	Andamento dell'attività di impresa
Domotica	2000	giu-09	2.000.000	Equity	800.000	45	45		Istanza di fallimento
Drug discovery	2003	lug-09	3.000.000	Equity	1.000.000	27,8	55		Liquidazione
ICT wireless		feb-10	1.800.000	Equity + POC	1.800.000	22	22	Copertura 50% POC Fidi Toscana	Fondo si è ritirato
Servizi odontoiatrici		apr-11	600.000	Equity	600.000	40	40		L'azienda sta per cessare la propria attività

# Ruolo del Fondo nel migliorare le performance d'impresa e superare i colli di bottiglia

---

## Sostegno finanziario a progetti d'impresa in ambiti promettenti

- » Opportunità per le imprese, ma non sempre risolutivo.
- » Il raggiungimento delle *mile-stone* prefissate è difficile per tutte le imprese, anche a causa delle previsioni ottimistiche dei *business plan*.

## Migliorare ed ampliare il bagaglio di competenze interne all'azienda

L'accumulazione di competenze è avvenuta in alcuni casi consolidando competenze manageriali interne, in altri casi acquisendo nuove competenze all'interno dell'azienda, in altri ancora ricorrendo a consulenze. Quindi non sempre il bagaglio delle competenze viene innalzato in modo stabile.

L'interazione con il Fondo viene ritenuta faticosa dalle imprese in cui la quota del fondo è bassa.

## Migliorare ed ampliare il network di relazioni

- » Visibilità, riconoscibilità, immagine e reputazione: ad oggi solo in alcuni casi.



**IRPET** Istituto Regionale  
Programmazione  
Economica  
della Toscana

**POLITICHE DI PARTECIPAZIONE  
AL CAPITALE DI RISCHIO  
DELLE IMPRESE INNOVATIVE  
IL FONDO TOSCANA INNOVAZIONE**

**Patrizia Lattarulo**

Firenze, 7 febbraio 2013