

# Fabbisogno finanziario e la sua copertura

Caso Start-ups

# Il fabbisogno finanziario

Schema di Stato Patrimoniale dell'impresa

ATTIVO (IMPIEGHI)	PASSIVO & NETTO (FONTI)
ATTIVITÀ CORRENTI 1. LIQUIDITÀ 2. CREDITI 3. SCORTE	PASSIVITÀ CORRENTI 1. DEBITI VS FORNITORI 2. DEBITI BANCARI A BREVE TERMINE
IMMOBILIZZAZIONI 1. MATERIALI 2. IMMATERIALI 3. FINANZIARIE	PASSIVITÀ CONSOLIDATE 1. DEBITI BANCARI A LUNGO TERMINE 2. TRATTAMENTO FINE RAPPORTO
	PATRIMONIO NETTO 1. CAPITALE SOCIALE 2. RISERVE DI UTILI

L'**attivo** totale di bilancio indica il capitale investito dall'impresa ovvero il fabbisogno finanziario complessivo, cioè l'ammontare degli investimenti in attesa di realizzo.

Il **passivo** e il **patrimonio netto** indicano l'entità e la composizione delle fonti di copertura del fabbisogno.

Il fabbisogno finanziario è determinato dalla diversa dinamica temporale dei flussi monetari

- in entrata: incasso dei ricavi ottenuti dalla vendita di beni e servizi
- in uscita: pagamento dei fattori della produzione (lavoro, impianti, materie prime, semi lavorati etc.)

# Il fabbisogno finanziario

- + Il fabbisogno finanziario deriva da due tipi di esigenze:
  - + finanziamento del capitale circolante ( liquidità, crediti, rimanenze)
  - + copertura degli investimenti fissi (attività materiali, immateriali, finanziarie)
- + Copertura del fabbisogno finanziario:
  - + autofinanziamento
  - + capitale di debito
  - + capitale di rischio
- + Coerenza tra fonti e impieghi in termini di durata:
  - + se manca, pericolo di squilibri finanziari

# La copertura del fabbisogno finanziario: l'autofinanziamento

- + L'autofinanziamento è generato all'interno dell'impresa, nello svolgimento dell'attività tipica. E' un flusso di risorse aggiuntive che l'impresa produce (utile d'esercizio non distribuito).

Vantaggi	Svantaggi
<ul style="list-style-type: none"><li>• <u>Risorsa autonoma</u>: è generata internamente</li><li>• <u>Basso rischio</u>: non crea squilibri e tensioni nella struttura del passivo</li><li>• <u>Disponibile velocemente</u>: non implica alcuna forma di negoziazione, quindi è di utilizzo quasi immediato</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <u>Risorsa spesso inadeguata</u>: in periodi di instabilità è insufficiente a coprire il fabbisogno finanziario</li></ul>

# La copertura del fabbisogno finanziario: il capitale di debito

- + Per capitale di debito s'intende l'insieme dei vincoli (passività) onerosi che gravano sull'azienda in conseguenza dei debiti contratti nei confronti di terzi finanziatori. Si classificano in relazione all'orizzonte temporale:
  - + **debiti a breve termine**, aventi scadenza inferiore all'anno;
  - + **debiti a medio-lungo termine**, esigibili oltre l'esercizio successivo.
- + Tra le caratteristiche principali che vengono ricondotte a questa forma di raccolta del capitale, possiamo evidenziare:
  - + **l'obbligatorietà del rimborso**, con modalità e tempi che possono variare a seconda degli strumenti utilizzati e degli accordi contrattuali;
  - + **la puntualità della remunerazione** in base ad un tasso d'interesse pattuito contrattualmente, che può essere fisso o variabile.
- + Esempi: finanziamenti bancari, mutui, leasing, etc.

# La copertura del fabbisogno finanziario: il capitale di debito

Vantaggi	Svantaggi
<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Trattamento fiscale:</b> gli oneri e i costi che derivano da queste forme di finanziamento sono deducibili ai fini fiscali;</li><li>• <b>Effetto leva finanziaria:</b> il ricorso all'indebitamento può, entro certi limiti, generare un effetto positivo sulla redditività aziendale, solo se <math>ROI &gt; i</math> (cioè rendimento dell'investimento <math>&gt;</math> del costo del capitale di debito).</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Rigidità</b> nei tempi e nelle modalità di rimborso, strettamente vincolate a quanto definito in sede contrattuale;</li><li>• <b>Prestazione di garanzie:</b> l'ottenimento dei finanziamenti è spesso subordinato alla prestazione di idonee garanzie, reali o personali, raramente sostenibili dalle piccole e medie imprese (in particolare nelle fasi di start-up);</li><li>• <b>Vulnerabilità finanziaria:</b> un elevato livello di indebitamento può generare un effetto negativo della leva finanziaria e un rating troppo basso.</li></ul>

# La copertura del fabbisogno finanziario: il capitale di rischio

- + Il **capitale di rischio** è la parte di capitale conferita da chi partecipa direttamente al rischio d'impresa, identifica i detentori della proprietà societaria. Il capitale di rischio tende a coincidere con il patrimonio netto (capitale sociale nominale + riserve e utili non distribuiti).
- + I due elementi fondamentali che caratterizzano il capitale di rischio sono i seguenti:
  - + **risorsa stabile:** è vincolata all'impresa per una durata illimitata e non vi è l'obbligo di rimborso;
  - + **assenza di obbligo formale di remunerazione e rimborso.**
- + Come reperirlo: autofinanziamento, aumento di capitale sociale (vecchi e/o nuovi soci).

# La copertura del fabbisogno finanziario: il capitale di rischio

Vantaggi	Svantaggi
<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Stabilità:</b> il capitale di rischio "appartiene" alla società, pertanto essa può fare affidamento sulla sua disponibilità per una durata illimitata;</li><li>• <b>Flessibilità nella remunerazione e nella gestione:</b> consente agli amministratori di decidere in autonomia e senza vincoli contrattuali, i tempi e l'ammontare più opportuni nella distribuzione degli utili;</li><li>• <b>Assenza di garanzie:</b> non richiede che venga prestata alcuna garanzia reale o di firma.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• <b>Costo:</b> l'investitore, poichè è più esposto al rischio d'impresa, pretende una remunerazione più elevata rispetto al capitale di debito e pertanto ha un costo maggiore;</li><li>• <b>Imposizione fiscale:</b> i dividendi distribuiti non possono essere dedotti, al contrario degli interessi passivi, dalle imposte gravanti sulle società.</li></ul>



# Cos'è una start-up

Una nuova azienda configurata su un modello temporaneo o comunque come una società di capitali alla ricerca di un **business model ripetibile e scalabile**.

Era un termine inizialmente usato solo per le imprese nate e operanti nel settore Internet o nelle tecnologie dell'informazione, al giorno d'oggi startup viene usato in diversi ambiti.

La scalabilità è la caratteristica fondamentale per questo tipo di azienda, per start up si intende l'avvio di un'attività legata a un nuovo tipo di business, in altre parole: avviare un'attività imprenditoriale nel settore della ristorazione, per esempio, non significa creare una startup ma una società di tipo tradizionale.

# Come finanziare l'idea?

In genere la start-up soffre di:

- + Scarse risorse personali dell'aspirante imprenditore
- + Ostacoli per l'accesso al credito bancario a causa di:
  - + Difficoltà delle banche a comprendere e valutare i nuovi business
  - + Elevato rischio finanziario e operativo delle nuove iniziative
  - + Difficoltà del neo imprenditore a produrre documentazione idonea (knowledge gap)
  - + Limitate possibilità del neo imprenditore per l'offerta di idonee garanzie

# Finanza e ciclo di vita dell'impresa

Combinazione di diverse modalità di finanziamento nelle diverse fasi della vita di una start-up:

- + Seed
- + Start-up
- + Early growth
- + Sustained growth
  
- + e per diverse tipologie di imprese:
  - + Low-tech / high-tech
  - + Settore
  
- + Focus su nuove imprese innovative:
  - + Elevate potenzialità di crescita, alta rischiosità: difficoltà di finanziamento
  - + Ruolo del capitale di rischio nella fase start-up

# Fase seed...

## Attività

---

- Generazione dell'idea
- Formazione del team
- Prime analisi di mercato e clienti
- Ricerca di concorrenti/brevetti esistenti
- Test di fattibilità prototipo
- Primo business plan di concetto



Il fabbisogno della start-up è spesso ridotto e serve a coprire le prime spese di sviluppo (solitamente ricerca e personale)

# Fase di start-up ...

## Attività

---

- Sviluppo della tecnologia/prodotto
- Brevettazione (se possibile)
- Prime assunzioni nella società
- Ricerca, ed acquisizione, primi clienti paganti
- Sviluppo strategia di marketing



Il fabbisogno della start-up serve a coprire le spese del personale e le prime spese di marketing e produzione

# Fase di early growth ...

## Attività

---

- Ricerca di diversi clienti e gestione portafogli multipli di ordini
- Produzione pre-serie o serie
- Accordi quadri con fornitori
- Espansione forza lavoro verso il basso (impiegati/operai)



Il fabbisogno della start-up serve a coprire le spese del personale e le spese di marketing e produzione

# Le fonti di finanziamento per fasi

FASE	FABBISOGNO FINANZIARIO		CAPITALE	POSSIBILE FONTE
	Quantità	Finalità		
<b>PRE-SEED / SEED</b>	Contenuto	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Per valutazione tecnico-economica del progetto di investimento</li> </ul>	RISCHIO	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Risorse personali dell'imprenditore o da famiglia ed amici [3Fs: Family, Friends and Fools]</li> <li>■ Incubatori Aziendali</li> <li>■ Business Angels</li> </ul>
<b>EARLY / START-UP</b>	Elevato	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Per cominciare ad avviare l'idea imprenditoriale</li> </ul>	RISCHIO	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Business Angels</li> <li>■ Venture Capitalists</li> </ul>
<b>EXPANSION</b>	Elevato	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Per sviluppare una rete distributiva capillare sul mercato,</li> <li>■ Per investimenti in capacità produttiva,</li> <li>■ Per sviluppo del capitale circolante</li> </ul>	RISCHIO	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Venture Capitalists</li> <li>■ Autofinanziamento</li> </ul>
			DEBITO	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Finanziamenti bancari</li> <li>■ Mercato (titoli di debito)</li> </ul>
<b>LATE / IPO</b>	Proporzionale alla crescita del fatturato	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Per finanziare l'attività ordinaria</li> <li>■ Per investimenti per la crescita</li> </ul>	RISCHIO	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Autofinanziamento</li> <li>■ Nuovi Soci</li> <li>■ Quotazione</li> </ul>
			DEBITO	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Finanziamenti bancari</li> <li>■ Mercato (titoli di debito)</li> </ul>

# Il capitale di debito e la start-up

- + Processo di concessione di un prestito bancario:
  - + Screening e selecting
  - + Assegnazione del rating - indicatore sintetico del grado di solvibilità di un'impresa si basa sulla capacità di un soggetto giuridico di rimborsare nei tempi prestabiliti il debito sottoscritto nei confronti di terzi - sulla base di:
    - + Analisi di bilancio
    - + Analisi di aspetti qualitativi (es: posizionamento sul mercato)
    - + Valutazione della conduzione manageriale
    - + Valutazione prospettive future
    - + Analisi dei rapporti bancari in relazione a volumi e andamenti
- + Concessione di un fido



# Il capitale di debito e la start-up

- + La mancanza di un track record economico e finanziario, nonché di rapporti bancari già in essere e le difficoltà delle banche di valutare nuovi business non consentono, in generale, di attribuire un rating alle start-up;
- + La mancanza di garanzie (personali e/o reali) idonee a mitigare il rischio di credito;
- + Situazione di credit crunch destinata a perdurare



**Difficoltà di accesso al credito bancario per le start-up – rating tecnologico?**

# Il capitale di debito e la start-up

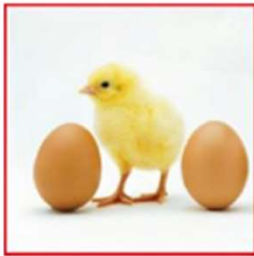
- + Il *technology rating*, è il termine utilizzato per indicare la gradazione di affidabilità e quindi la valutazione del rischio, di un'azienda orientata all'innovazione tecnologica considerando:
  - + Il potenziale commerciale dell'innovazione;
  - + Il valore aggiunto dell'innovazione;
  - + La tecnologia usata, in relazione a quella dei concorrenti.
- + Nel nostro Paese occorre acquisire metodologie di valutazione tecnologica, già adottate dagli operatori finanziari in paesi più avanzati.
- + E' bene però precisare che il *technology rating* non vuole sostituire la valutazione economico-finanziaria affidata agli istituti di credito, ma mira a standardizzare e quantificare l'incertezza derivante dalla fattibilità tecnica.

# Capitale di rischio: i possibili investitori

- + 3 Fs: family, friends & fools
- + Investitori informali:
  - + Incubatori
  - + Business angels
- + Crowd:
  - + crowdfunding
- + Investitori formali:
  - + Fondi di venture capital
  - + Fondi di private equity
  - + Mercato con la quotazione
- + Investitori pubblici:
  - + Finanziamenti agevolati
  - + Contributo a fondo perduto

# Finanziamento con capitale di rischio

## Gli incubatori aziendali



**Sono** veri e propri “**facilitatori aziendali**”.

Raccolgono le idee imprenditoriali stimate ad alto potenziale di ritorno economico, ma non ancora pronte per essere massicciamente finanziate, e forniscono loro, per un periodo di tempo limitato, tutto ciò che possa aiutarle a nascere e a crescere, incluso finanziamenti di importo limitato

## I business angels **Sono investitori** informali **privati**.



Seguono le giovani imprese con forte potenziale di crescita, al fine di investire nella fase di concepimento (seed) o di avviamento e ritrarre in futuro elevati rendimenti. Il loro intervento consente alle neoimprese di finanziare una parte del fabbisogno nelle primissime fasi di vita: il taglio medio degli investimenti va dai 20.000 ai 250.000 euro

## I venture capitalists



**Sono** una tipologia di **investitore istituzionale**.

Sono specializzati nell'apporto di capitale in realtà di nuova costituzione, di piccole dimensioni e di elevata propensione all'innovazione.

Rispetto alla categoria precedente la dimensione dell'investimento va da 500.000 a 1.500.000 euro.

# Il Crowdfunding

Finanziamento da parte della folla: donazioni, lending ed equity.

Nato in Australia, negli USA è stato reso noto da Barack Obama che pagò parte della sua campagna elettorale per la presidenza con i soldi donati dai suoi elettori. Normato nel 2012 con il Jobs Act.

Raccolta di finanziamenti di piccolo importo per finanziare una start-up tramite apposite piattaforme.

Le piattaforme di crowdfunding sono siti web che facilitano l'incontro tra la domanda di finanziamenti da parte di chi promuove dei progetti e l'offerta di denaro da parte degli utenti.

In Europa il 77% delle piattaforme si trovano in 5 paesi:

- UK 44
- Olanda 29
- Francia 28
- Germania 20
- Spagna 18

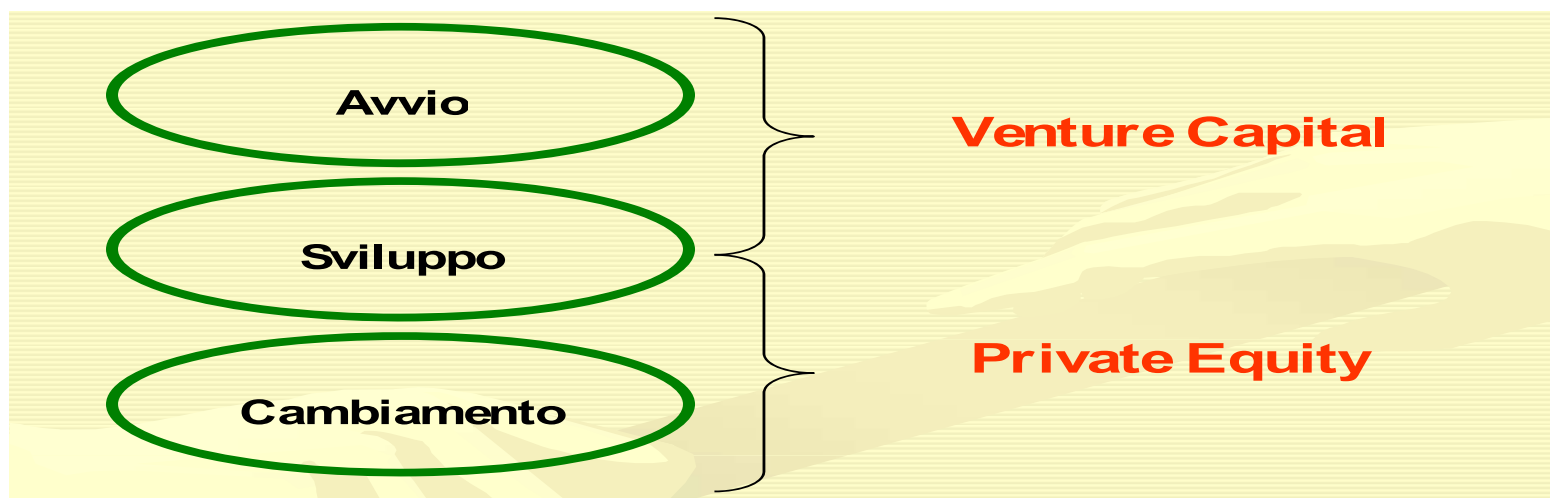
Nel 2012 raccolti 2,7 mld di \$, concentrati al 95% tra Europa e Nord America. Per il 2013 la proiezione è di 5,1 mld di \$. Il fenomeno è quindi in forte crescita.

# Il Crowdfunding in Italia

- + Il Decreto Crescita 2.0 convertito nella L. 221/2012 del 17 Dicembre 2012 che ha come obiettivo favorire la nascita di start-up innovative.
- + Art.25 – REQUISITI di una start-up innovativa.
- + Art.30 – **RACCOLTA DI CAPITALI DI RISCHIO TRAMITE PORTALI ON LINE**, gestiti da intermediari regolamentati oppure da soggetti autorizzati dalla Consob.
- + 94 piattaforme di Equity Crowdfunding

# Venture Capital & Private Equity

- + Negli USA, l'attività di investimento nel capitale di rischio nella sua globalità è denominata attività di private equity.
- + In Europa si distingue tra private equity, investimenti in fasi del ciclo di vita delle aziende successive a quella iniziale, e venture capital, ossia finanziamento all'avvio di impresa.



# I venture capital (VC)

- + Società finanziarie specializzate nell'investimento in capitale di rischio in start-up tecnologiche.
- + In cambio dell'investimento i VC ricevono una percentuale più o meno elevata dell'equity ed uno o più posti nel consiglio di amministrazione.
- + Il VC offre non solo risorse finanziarie, ma anche:
  - + competenze professionali strategiche;
  - + competenze finanziarie;
  - + know-how manageriale e tecnologico;
  - + conoscenze di marketing e di organizzazione;
  - + rete di contatti (finanziari e non) in ambito nazionale e internazionale.



# Venture Capital: il processo di investimento

- + Individuazione dell'azienda target
- + Processo di valutazione e definizione del prezzo: due diligence
- + Acquisizione della partecipazione
- + Monitoraggio
- + Disinvestimento
- + Valutazione della performance

# Individuazione dell'azienda target: criteri di valutazione di un VC

## Opportunità di mercato

- Il mercato è grande, in espansione e raggiungibile? Inoltre, quale parte di esso potrà essere catturato dalla società, anche in luce del contesto competitivo?

## Value proposition

- La società ha una value proposition unica e sostenibile che può definire, raggiungere, difendere e comunicare?

## Management team

- Il management team ha gli skill necessari e l'esperienza per eseguire il piano?

## Financials

- Il concetto di business – l'idea – ha un ritorno potenzialmente attrattivo, dimensionabile e realistico?

# Focus sulla valutazione del team

- + **Qualità del team:** i VC preferiscono investire in persone di serie A con un'idea di serie B, piuttosto che il contrario.
- + **Competenze complementari:** il team deve essere variegato e sinergico, cioè le esperienze dei fondatori devono completarsi tra loro (no solo ingegneri!!).
- + **Competenze tecniche:** inerenza tra la tecnologia e le skills dei componenti del team.
- + **Definizione dei ruoli:** il team deve aver discusso e chiarito all'inizio i diversi ruoli e vi deve essere una chiara definizione della figura imprenditoriale.

# Due diligence

- + Processo attraverso il quale il VC **analizza in modo approfondito l'impresa nel suo complesso** al fine di decidere se **effettuare oppure no l'investimento**.
- + Ha come obiettivo:
  - + quello di **far emergere eventuali profili di rischio e punti di debolezza** che caratterizzano l'impresa oggetto di valutazione;
  - + di **verificarne il potenziale di sviluppo**.
- + Può essere **scomposta in macro aree** di approfondimento: **due diligence di mercato, finanziaria, legale, fiscale ed ambientale**.
- + Il VC può avvalersi del supporto di **consulenti esterni**.

# Il disinvestimento

- + L'investitore istituzionale nel capitale di rischio rappresenta un socio temporaneo dell'imprenditore, interessato a monetizzare il proprio investimento ed a realizzare un guadagno di capitale attraverso la vendita della partecipazione, una volta raggiunti gli obiettivi prefissati;
- + Il disinvestimento consiste, dunque, nella cessione, totale o parziale, della partecipazione detenuta dall'investitore;
- + I tipici canali utilizzati dagli investitori per cedere le azioni in loro possesso sono:
  - + la quotazione in Borsa dei titoli dell'impresa partecipata;
  - + la vendita dei titoli ad un'altra impresa industriale o ad un altro investitore istituzionale;
  - + il riacquisto della partecipazione da parte del gruppo imprenditoriale originario.

# Agevolazioni finanziarie pubbliche

## *AGEVOLAZIONI*

- ✓ **CONTRIBUTI A FONDO PERDUTO**
- ✓ **FINANZIAMENTI A TASSO ZERO O A TASSO AGEVOLATO**
- ✓ **INTERVENTI IN CONTO GARANZIA**
- ✓ **BONUS FISCALI - CREDITI D'IMPOSTA**
- ✓ **AGEVOLAZIONI CONTRIBUTIVE**

# Agevolazioni finanziarie pubbliche

## + Contributi a fondo perduto:

- + Erogati a fronte di **investimenti immateriali** (marchi, brevetti, sito internet, etc..) **materiali** (impianti, macchinari, etc..) e a fronte di **spese di gestione** (acquisto materie prime, canoni di locazione etc.);
- + Non vanno restituiti.

## + Finanziamenti a tasso zero o a tasso agevolato

## + Interventi in conto garanzia:

- + Agevolazioni che prevedono un fondo di garanzia che viene messo a disposizione delle nuove imprese. In particolare l'ente pubblico fornisce all'impresa **una garanzia gratuita** su una percentuale di un finanziamento bancario erogato per l'avvio dell'impresa e la sua gestione nel periodo di start up.

## + Bonus fiscali – crediti d'imposta:

- + Spettante agli imprenditori che effettuano **determinate tipologie di spesa**, che l'ente pubblico intende agevolare, quali ad esempio per assunzione di personale, spese in R&D, etc;
- + Il bonus si traduce in credito d'imposta.

## + Agevolazioni contributive:

- + Bandi pubblici prevedono una serie di agevolazioni contributive ed economiche a favore dei datori di lavoro che procedono all'**assunzione** dei **soggetti appartenenti a determinate categorie di lavoratori**.