

Venture capital, il mercato italiano in attesa di un boom

ANDREA DI CAMILLO (P101 SGR) TRACCIA IL BILANCIO DI UN SETTORE ANCORA ARRETRATO, MA CON VOLUMI IN AUMENTO (600 MLD. RACCOLTI NEL 2018)

di Livia Caivano

Nel 2018 in Italia sono raddoppiate rispetto all'anno precedente le operazioni di venture capital condotte da fondi di venture capital e business angel. Ma il confronto con gli altri Paesi occidentali mostra che il nostro mercato è ancora indietro: per proseguire nella crescita, secondo Andrea Di Camillo, managing partner di P101 Sgr, bisogna ripartire dagli incentivi fiscali e dalla cultura finanziaria. Un tratto di strada, comunque è stato percorso. Lo scenario italiano, sottolinea Di Camillo, è in netto miglioramento rispetto al passato. Ci sono capitali nuovi, nuova attenzione, aziende e effetti benefici sulle opportunità di investimento che stanno aumentando in numero e in qualità. Ma, precisa, "siamo ancora indietro rispetto al resto dei mercati, perlomeno gli occidentali". L'Italia è partita in ritardo rispetto agli altri Paesi e, solo in Europa, "la Francia ha un mercato che è 5-8 volte il nostro e anche la Spagna, un'economia più piccola rispetto a quella italiana, vanta anche solo in termini di investimenti numeri ben maggiori di quelli italiani". Per non parlare di ciò che accade oltreoceano: "Dal 2001 al 2019 in Usa sono stati investiti circa 800 miliardi di dollari in venture capital. C'è una vera innovazione che viene fatta creando nuove aziende con questi investimenti: oggi tra le prime 30 aziende quotate negli Stati Uniti, 20 sono tech nate grazie ai capital venture. Il primo mercato

al mondo esprime questa dimensione, per noi è ancora un'occasione persa".

Sebbene in ritardo, continua Di Camillo, "adesso la nostra presenza si sente: se guardo i progressi fatti dalla task force con Corrado Passera di Restart Italia, il salto è stato enorme". Il mercato di venture capital italiano visse il suo abbrivio in Italia nel 2012, con un pacchetto di misure volute dall'allora Ministro dello Sviluppo Economico Passera per il sostegno della nascita di giovani imprese, tra cui l'istituzione del registro delle start up innovative e i primi sgravi fiscali per chi decideva di investire. Oggi, che il venture capital in Italia sembra finalmente avere i numeri per decollare, il sostegno del Governo torna ad essere fondamentale: "Ci sono una serie di misure che sono state annunciate ma ancora non sono diventate legge, sicuramente un boost importante".

Innovazioni legislative

Da una parte, continua il managing partner di P101, il problema è l'indisponibilità di capitali. Dall'altra, è quasi del tutto assente un certo tipo di cultura imprenditoriale e finanziaria. "Non alimentare la conoscenza del venture capital fa sì che le aziende tradizionali ignorino questo modo di fare impresa e così gli investitori". Cassa Depositi e Prestiti e il Ministero dell'Economia e delle Finanze hanno annunciato nella prossima Legge di Bilancio nuove iniziative la cui portata "va ancora chiarita, ma sappiamo che qualcosa si sta muovendo". La proposta è di alzare l'aliquota della deducibilità fiscale degli investimenti in venture capital dal 30 al 40%, sia per i privati che per le società. Aumentando anche l'ammontare massimo deducibile per singolo anno fiscale. Un aspetto che se fosse "ben comunicato e tecnicamente facile da realizzare per l'investitore", potrebbe diventare una leva all'investimento importante. Il primo nemico da combattere, con il sostegno del Governo, "è l'avversione al rischio e la scarsa conoscenza dello strumento. Se le risorse vengono liberate si può innescare un meccanismo virtuoso e attrarre risorse", non solo dalle istituzioni ma anche da fondi pensione e fondazioni bancarie "che storicamente in Italia hanno investito poco, mentre all'estero costituiscono la spina dorsale di questo tipo di investimento". Perché questo meccanismo si inneschi, "è necessaria una nuova consapevolezza ma anche continuità. Dovrebbe trattarsi non solo di un annuncio mediatico e la situazione non deve cambiare a ogni governo. Per fare un'azienda non basta una stagione".

In Italia quali sono le dimensioni del mercato?

"L'anno scorso sono stati investiti in operazioni di venture capital circa 600 milioni, il doppio rispetto ai 300 del 2017, a sua volta in aumento rispetto ai 150 del 2016. Il trend è più che positivo". In termini di operazioni, prosegue Andrea Di Camillo, "la media dei ticket, che nel biennio 2013-14 era sotto al milione, oggi è più vicino ai 3-4 milioni per singolo investimento". Più capacità di investire ma anche più aziende strutturate che permettono investimenti più importanti.

Da dove vengono gli investitori del venture capital italiano?

"In Italia nel 99,9% dei casi si tratta di soldi italiani. Da fuori il nostro Paese non è visto come un posto in cui si fa venture capital", a ragion veduta, perché è un fenomeno recente. "È sicuramente una limitazione, ma lascia anche intravedere un forte potenziale. Oggi gli investimenti in Italia in termini di valutazione delle società e di ottimizzazione delle risorse, fa sì che questi investimenti siano molto più convenienti che a Londra, ad esempio". La stessa azienda oggi tra Italia e Uk ha una differenza di valutazione di 1:2. La stessa start up, con lo stesso mercato e con gli stessi capitali, in questo momento a Londra vale il doppio, "ma è una questione solo di tasso di cambio". Il mercato italiano potrebbe ancora una volta trasformarsi in un'opportunità importante. "Il nostro marketing purtroppo non brilla e l'Italia sembra (ancora) un posto selvaggio. Ma le basi ci sono".

Chi investe in un fondo venture che propensione al rischio deve avere e quali ritorni si deve aspettare?

"Già il nome 'venture' suggerisce che c'è una componente di rischio intrinseca. Sono due le caratteristiche sostanziali: la gestione particolare del fattore tempo: un fondo di venture capital può inizialmente puntare su 20 società e dopo cinque anni decidere di tenerne solo dieci. Giochiamo delle fiches, ci liberiamo di quelle che non sono promettenti e ci concentriamo su quelle che invece meritano, dal maggiore potenziale". La crescita di valore si vede dal quarto, quinto anno in poi. "L'investitore deve essere avvezzo (o educato) a queste dinamiche". È esclusa l'ottica di breve periodo. "A Yoox, per fare un esempio, ci sono voluti 20 anni: l'investitore deve essere preparato alle ottimizzazioni di portafoglio e ad aspettare il tempo necessario a valorizzarli. Queste componenti sono a volte difficili da raccontare perché prevedono un oggetto con una liquidità particolare, limitata, mentre il mercato chiede strumenti sempre più liquidi". Ma ne vale la pena: "I fondi di venture capital che performano bene a livello europeo hanno un rendimento che va dal 18 e il 25% su base annua, importante specie in queste condizioni di mercato".

