Le opportunitÿ non bancarie per finanziare una start-up nel Regno Unito

Posted by Paolo Battaglia on 26 April 2017 at 12:00 AM

Finanziare un business richiede copertura finanziaria sia sul fronte dell'indebitamento bancario che sul fronte del capitale di rischio. La scelta tra il mix dei due spesso dipende dallo stadio del ciclo di vita del business e dalle opportunitÿ offerte in un dato momento in un dato mercato. In Italia sappiamo bene che dopo un lungo periodo di accesso al credito relativamente facile per le aziende, si passati a un repentino credit crunch nel quinquiennio precedente per giungere al presente in cui di nuovo le banche sembrano disposte a erogare nuova finanza, soprattutto per iniziative che dimostrino di generare cash flow positivi compatibili con i piani di ammortamento dei prestiti concessi o concedibili. Resta, comunque un momento non facile per l'accesso al credito e ancor meno per la sempre scarsa capitalizzazione o ricapitalizzazione delle aziende. Tra l'altro, tradizionalmente, in Italia non si sono mai troppo diffuse forme di offerta di capitale da investire in business da parte di investitori istituzionali (equity), almeno come accade in altri mercati di stampo anglosassone. In questo articolo, in particolare, vedremo qual l'offerta di equity nel Regno Unito per le imprese che abbiano un piano d'investimenti da realizzare. Per operazioni di private equity, si intendono tutte le operazioni relative a stadi del ciclo di vita del business successiva a quella di start-up (sviluppo o cambiamento), mentre le operazioni di avvio d'impresa possono essere pi compiutamente coperte da venture capital. In pratica, la copertura finanziaria in equity non altro che la vendita di quote sociali o azionarie a terze parti che non hanno necessariamente interesse diretto nel business. L'alternativa sarebbe quella di apportare capitale proprio da parte degli esistenti stakeholders (soci). Questi sono i principali strumenti disponibili:

- Business angel
- Venture capitalist
- Private equity
- Equity crowdfunding
- Agevolazioni fiscali: Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS), Enterprise Investment Scheme (EIS) and Venture Capital Trust (VCT) Scheme

Naturalmente sono tante le ulteriori considerazioni da fare prima di cedere quote sociali in cambio di capitale. Ad esempio, deve essere chiaro che gli investitori in equity assumono impegni nel business e nel suo progetto, a differenza di quanto avviene in caso di credito bancario. A differenza di fornitori di capitale di debito (le banche), gli investitori in capitale di rischio non hanno diritti ad interessi o ad avere il loro capitale rimborsato entro una certa data. Il loro ritorno economico di solito remunerato in dividendi o realizzato attraverso i capital gain della rimessa sul mercato delle quote inizialmente acquisite. Entrambe le forme sono dipendenti dalla crescita del business in termini di redditivitÿ e di capacitÿ di generare liquiditÿ. A causa del forte rischio dei loro rendimenti, gli investitori azionari si attendono un rendimento superiore a quello dei fornitori di capitale di debito. In genere, se un progetto richiederÿ investimenti a lungo termine, il ricorso a capitale di equity si rivelerÿ pi adatto rispetto al credito. Gli investitori azionari assumono del rischio. In cambio, vedranno (o auspicano di vedere) aumentare il valore della loro partecipazione, se l'azienda avrÿ buone performances. Oltre a partecipare al patrimonio sociale, i business angels, gli investitori di venture capital e in generale tutti gli investitori in equity apportano normalmente altre risorsa preziose per l'azienda, cio le loro competenze, l'esperienza e i contatti possono contribuire allo sviluppo della strategia di business. Ci sarÿ particolarmente utile nella fase di start-up di un business perch azioni mirate di expertise possono consentire l'introduzione o l'accompagnamento in mercati altrimenti inaccessibili per una start-up. L'attivitÿ di networking o qualunque contatto a disposizione dell'investitore pu essere di importanza vitale per un nuovo business. La gran parte degli investitori istituzionali in UK sono specializzati in singoli settori o in singole aree geografiche. Nel breve termine, l'investimento in capitale di rischio pu consentire anche politiche aggressive di crescita, inattingibili con il capitale di debito. Spesso questo tipo di investitori sono pronti e disponibili a fornire ulteriori fondi col crescere del business. Molte piattaforme di equity attraverso il crowdfunfing consentono di accedere a mercati molto ampi, molto velocemente e spesso intercettando contemporaneamente un'ampia platea di clienti. Accedere a finanza di rischio pu anche risultare costoso, richiede tempo per la sua gestione, i potenziali investitori esamineranno i risultati passati e previsionali e vorranno approfondire informazioni di base, tra cui, in particolare, quelle relative al management, alla storia professionale dei singoli, alla coerenza tra management e business, vorranno riuscire a interessarsi attraverso un business plan ben fatto, tecnico, che esponga con chiarezza le prospettive del business e intravedere una exit strategy chiara. La quota di partecipazione dei soci fondatori (dei proprietari) verrÿ diluita. E i nuovi azionisti, anche in base alla natura della partecipazione e ala quota acquisita, si troveranno ad esercitare diversi livelli di influenza, soprattutto nelle decisioni strategiche pi delicate. Inoltre, potranno esserci ulteriori requisiti legali e normativi cui adeguarsi. Durante la realizzazione dell'investimento il management dovrÿ produrre per l'investitore documenti informativi con regolaritÿ perch questi possa monitorare l'andamento della gestione. In caso ci si rivolga ad una piattaforma di crowdfunding, queste spesso sono del tipo "fill or skill", cio "tutto o niente": una proposta che raggiugesse il suo obiettivo di raccolta prefisso non riceverÿ alcun fondo. Prima di ricercare investitori o fonti di finanza equity, l'impresa nel proprio Business plan dovrebbe fare assoluta chiarezza sui seguenti punti:

- Quanto serve esattamente? (Piano degli investimenti + Attivo circolante previsionale)
- Cosa si intende coprire con il capitale richiesto? (Stati patrimoniali previsionali)

- Per quanto tempo saranno necessari I fondi da richiedere? (Stati patrimoniali e prospetti di cash flow previsionali)
- Di quale altro know how avrÿ bisogno l'iniziativa, che potrebbe essere apportata dall'investore grazie ala sua expertise?
- Quale livello di controllo i soci fondatori saranno disposti a cedere?

Tutte queste questioni trovano risposta in un business plan molto ben strutturato e completo, realizzato con l'assistenza di uno specialista, che deve comprendere proiezioni economiche, patrimoniali e finanziarie realistiche, un piano di marketing molto dettagliato e, soprattutto, deve esporre bene quel che l'investitore pu attendersi dall'investimento (soprattutto, ROE, dividendi, capital gain, accordi legali). Vediamo in sintesi I principali strumenti: **Business angels** I Business Angels (BA) sono investitori che partecipano con capitale proprio nelle imprese con alto potenziale di crescita, tipicamente nelle prime fasi di sviluppo, o in imprese giÿ esistenti ma in cerca di capitale per espandersi. I BA coprono l'evidente alto rischio dei loro investimenti con il potenziale, correlato, rendimento elevato. Alcuni BA investono direttamente e singolarmente, ma sempre pi BA oggi investono attraverso gruppi e associazioni di Business Angels, in genere coordinati da un BA leader. Nella fase iniziale, la cosiddetta fase di *seed*, in cui ancora non sono evidenti gli effetti dell'investimento, le aziende possono trovare minore disponibilitÿ di risorse finanziarie, mentre le aziende in fase di crescita riescono ad attrarre una maggiore quantitÿ di BA interessati. In ogni caso, i business angel sono anche in grado di offrire supporto economico in tutti i vari cicli di vita dell'azienda, anche se ci capita meno frequentemente, se questo dovesse essere richiesto da prospettive di ulteriore crescita. I BA spesso prendere decisioni di investimento in modo rapido, con valutazioni meno complesse rispetto ad altri investitori. Tuttavia, individuare il business angel pi adatto pu richiedere tempo. **Venture capitalist** I venture capitalist (VC) investono in business con alto potenziale e che promettono alta remunerazione, spesso con prodotti o servizi unici o in possesso di forti vantaggi competitivi. Poich investono su un numero significativo di imprese ad alto rischio, richiedono alte remunerazioni potenziali del loro capitale investito, in modo da che le imprese di successo potranno compensare le perdite per quelle che falliscono. Tra i pre-requisiti pretendono anche una comprovata esperienza del management, e per questo motivo raramente investono su business in fase di start-up. Come i BA, anche i venture capitalist apportano in dote al business la loro esperienza ed expertise. ? improbabile che si lasceranno coinvolgere nella gestione quotidiana delle attivitÿ, ma spesso aiutano a focalizzare la strategia di business. La ricerca di finanziarori VC pu essere un processo complesso, costosa e lungo. Un business plan dettagliato alla base di tutto. Sarÿ necessario preventivare anche un piccolo budget per le spese legali pese legali per gli accordi che si renderÿ necessario fissare durante il processo di valutazione e indipendentemente dal fatto che l'investimento andrÿ in porto. **Private equity** Gli investitori di Private Equity (PE) puntano ad investimenti di medio e lungo termine, spesso offrendo capitale di crescita per le imprese con elevato potenziale di crescita. Gli investitori PE di solito puntano a migliorare la redditivitÿ del business attraverso miglioramenti operativi e mirano a aumentare i ricavi attraverso l'investimento in nuove linee di prodotti o servizi, o con l'espansione in nuovi territori. Spesso impongono formazione aziendale di qualitÿ e una struttura di gestione per il business, per fornirgli una piattaforma su cui pu crescere ulteriormente. Il modello PE consiste quindi in una combinazione di expertise strategica, finanziaria operativa. Il sostegno non finanziario comprende soprattutto facilitazioni d'accesso a consolidati canali di marketing o di distribuzione. Gli investitori PE puntano a gestire i loro investimenti in uno scenario temporale tra i cinque e i sette anni in media. Dopo questo periodo escono dal loro investimento, vendono le loro azioni, dopo aver contribuito a far crescere il valore della societÿ in cui hanno investito. **Equity crowdfunding** L'uso di piattaforme di crowdfunding per raccogliere capitali sta diventando sempre pi comune anche in Italia. In effetti si tratta di un mezzo per connettere attraverso una piattaforma internet un'impresa con centinaia di migliaia di potenziali micro investitori, aspiranti micro-business angel, alcuni dei quali possono essere anche clienti attuali o futuri. Prima di partecipare su una piattaforma di crowdfunding, importante dimostrare che l'idea d'impresa pronta a effettuare un investimento. Anche qui, come abbiamo visto essere necessario per attrarre un business angel tradizionale o un venture capitalist, fondamentale preparare un business plan completo di accurate previsioni finanziarie. Spesso le proposte di crowdfunding sono accompagnate da un video che riassume alla platea dei potenziali investitori i vantaggi dell'opportunitÿ che si offre loro. I costi per la partecipazione ad un'operazione di crowdfunding per la raccolta di finanziamenti in conto capitale tipicamente sono dovuti in caso di successo dell'iniziativa di raccolta e spese legali relative al business. Si pu incorrere in spese legali e di consulenza supplementari per preparare meglio il campo prima di accedere alla piattaforma. Di solito la piattaforma chiede una pi limitata due diligence rispetto alle altre tipologie di investitori viste prima, ma l'investitore pu avere la possibilitÿ di chiedere ulteriori informazioni. I tre modelli principali di crowdfunding sono:

- crowdfunding puro, dove tutti gli investitori sono uguali e ognuno diventa un azionista;
- crowdfunding "Angel-led: dove un investitore esperto conduce l'operazione, negoziando i termini e il livello di due diligence, e la massa degli altri investitori lo segue;
- crowdfunding con una struttura c.d. "*nominee*", dove la piattaforma svolge un ruolo costante nel rappresentare gli interessi dei micro investitori, con la nomina di un unico investitore *nominee*.

Alcune piattaforme crowdfunding offrono sia capitale di rischio che capitale a credito. Gli investimenti di equity crowdfunding sono ammissibili alle agevolazioni SEIS o EIS che mi accingo ad illustrare oltre. **Agevolazioni fiscali dell'HMRC (Agenza delle Entrate UK)** A margine degli strumenti finanziari previsti dai c.d. "investitori istituzionali", e senza ancora trattare degli incentivi diretti ("grants"), per incentivare gli investimenti, l'HMRC ha previsto alcune misure per chi investe nelle piccole societÿ non quotate:

- Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS)
- Enterprise Investment Scheme (EIS)
- Venture Capital Trust (VCT) Scheme

Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) Gli investitori in capitale di rischio possono ottenere sgravi fiscali sull'acquisto di azioni pari al 50% del costo delle quote, per un investimento annuale massimo ammissibile per di ? 100.000 e l'impresa beneficiaria non potrÿ complessivamente ricevere anche da pi investitori pi di ? 150.000. Per accedere alle agevolazioni, al momento dell'emissione delle nuove azioni, le start-up devono:

- avere meno di 25 dipendenti a tempo pieno (in Italia: ULA);
- avere meno di ? 200.000 di patrimonio lordo;
- non aver ricevuto alcuna agevolazione EIS o VCT.

Enterprise Investment Scheme (EIS) e Venture Capital Trust (VCT) Scheme Gli investitori qui possono ottenere sgravi fiscali sull'acquisto di azioni pari al 30% del costo delle quote, per un investimento annuale massimo ammissibile per di ? 1.000.000 e e l'impresa beneficiaria non potrÿ complessivamente ricevere anche da pi investitori pi di ? 5.000.000 in 12 mesi. Le aziende ammissibili ad accedere alle agevolazioni previste degli schemi EIS o VCT devono, al momento della raccolta di capitali:

- avere meno di 250 dipendenti a tempo pieno (in Italia: ULA), e 500 per le aziende c.d. "knowledge-intensive";
- avere meno di ? 15 milioni di patrimonio lordo, e non pi di ? 16 milioni, dopo l'aumento di capitale;
- non aver ricevuto alcuna agevolazione EIS o VCT;
- non essere quotate in borsa;

.