

Gennaio 2018

GUIDA AL CORPORATE VENTURE CAPITAL

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Gennaio 2018

GUIDA AL CORPORATE VENTURE CAPITAL

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

INTRODUZIONE

Le aziende in tutto il mondo sono consapevoli che la vera innovazione non può essere sviluppata solo internamente, ma spesso trova vie e modalità di crescita fuori dalle usuali dinamiche di governance delle grandi corporate. Per questo motivo, dare vita ad attività di Corporate Venturing consente di rispondere più velocemente al variare delle situazioni e delle circostanze - ma anche, in alcuni casi, di anticipare se non addirittura dare vita a nuovi percorsi di sviluppo tecnologico - consentendo, quindi, di modificare rapidamente la direzione strategica, adattandosi con velocità alle mutate condizioni di mercato. Anche le aziende italiane, da sempre caratterizzate da una decisa impronta di ricerca, innovazione e tecnologia sono consapevoli della necessità di sviluppare nuovi canali attraverso cui innovarsi e innovare. Guardando agli strumenti del Corporate Venturing, un ruolo centrale è ricoperto dal Corporate Venture Capital, che si caratterizza per la dotazione di una struttura che svolge tale attività in modo complementare agli obiettivi dell'azienda. Il contesto italiano si trova ancora in una fase di crescita per quanto riguarda il CVC, ma mai come in questo periodo storico sono presenti le premesse strutturali in grado di assecondare lo sviluppo di tale fenomeno.

Innocenzo Cipolletta



SI RINGRAZIANO PER LA STESURA DEL PRESENTE DOCUMENTO

Luca Morandi (Quadrivio Capital SGR)

Ciro Spedalieri (Invitalia Ventures SGR)

Giulio Gambini Pierleoni, Gregorio Salatino, Giulia Fioramonti (Studio Legale LMS)

Neva Finventures

Poste Italiane

TIM Ventures

MEMBRI DEL TAVOLO CORPORATE VENTURE CAPITAL AIFI

CLN Group

Enel

Leonardo

Neva Finventures

Poste Italiane

Sella Ventures

TIM Ventures

SOMMARIO

CHI È AIFI	6
PREMESSA	7
DEFINIZIONI, OBIETTIVI E MODELLI	9
REGOLE DEL GIOCO	15
CONCLUSIONI	19

CHI È AIFI

AIFI - Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt

AIFI - Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt, è stata istituita nel maggio 1986 ed è internazionalmente riconosciuta per la sua attività di rappresentanza istituzionale e di promozione dell'attività di private equity, venture capital e private debt in Italia. AIFI associa e rappresenta istituzioni finanziarie che, stabilmente e professionalmente, effettuano investimenti in imprese, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle medesime, oltre a radunare un importante network di istituzioni, investitori istituzionali e professionisti che supportano tale attività.

Per maggiori informazioni: www.aifi.it

PREMESSA

Negli ultimi anni si è assistito ad un crescente fenomeno di costituzione e crescita di nuova imprenditorialità, che ha visto le startup riuscire meglio delle grandi aziende a comprendere e sfruttare i più importanti processi innovativi. Come mai l'innovazione viene intuita e canalizzata dalle startup mentre ciò avviene con maggiore difficoltà nelle grandi aziende, più strutturate, conosciute e attrezzate rispetto alle prime? Nell'assecondare e sfruttare i processi innovativi le grandi aziende incontrano diversi limiti: sono caratterizzate da risorse maggiormente statiche che quindi poco si adattano alla mobilità richiesta dai processi innovativi; gli interessi di chi fornisce le risorse e quelli degli innovatori non sempre sono facilmente allineabili; spesso tali attori prediligono innovazioni che vanno ad implementare i propri obiettivi piuttosto che innovazioni disruptive, i cui effetti a medio-lungo termine non sono sempre facilmente ipotizzabili. È per tali ragioni che in alcune circostanze, i nuovi imprenditori possono avviare aziende, svilupparle e portare nuovi prodotti sul mercato in maniera piuttosto rapida, mentre i loro competitor più grandi ma più lenti restano indietro. A completare il quadro, per fare in modo che le nuove imprese possano diventare aziende profittevoli e durature, gioca un ruolo essenziale la componente degli investitori (i Venture Capitalist), i quali forniscono alle nuove realtà le risorse necessarie affinché possano rapidamente costruire e mantenere una propria posizione stabile sul mercato. È dunque in tale contesto, caratterizzato da flessibilità e rapidità e in cui l'innovazione è diventata una risorsa fondamentale per competere sui mercati globali, che molte grandi aziende hanno compreso di non poter essere i soggetti più veloci ed efficienti nel cogliere le opportunità più dirompenti. Per tale motivo molte di queste hanno iniziato a svolgere attività di Corporate Venturing e, in alcuni casi, hanno attivato dei propri Corporate Venture Capital come operazione extra-aziendale per identificare fonti esterne di innovazione imprenditoriale.

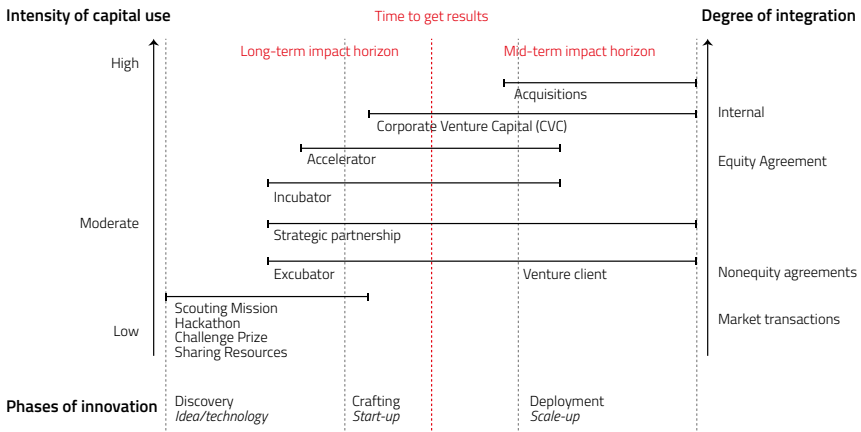
Questa breve guida esplora le modalità e le opportunità legate a tale scelta.

DEFINIZIONI, OBIETTIVI E MODELLI

Qual è la relazione tra Corporate Venture Capital e Corporate Venturing?

Con Corporate Venturing (CV) si intende quel complesso di attività orientate a incentivare l'innovazione all'interno e all'esterno dell'azienda. Il CV consente alle aziende di rispondere velocemente ai cambiamenti nei mercati acquisendo una visione migliore sulle opportunità e sulle minacce. In tale contesto, il Corporate Venture Capital (CVC) rappresenta uno degli strumenti di CV.

Classificazione degli strumenti di venturing in relazione a: costo del capitale, timeframe per ottenere risultati, grado di integrazione e fase di innovazione



Fonte: IESE Business School & mVenturesBcn

Cosa si intende per Corporate Venture Capital?

Diverse sono le definizioni presenti in letteratura sul fenomeno. Tra le altre ricordiamo le seguenti:

BVCA – Guide to Corporate Venture Capital

Corporate Venture Capital is a form of equity investment that has evolved greatly since its emergence around 40 years ago. It is a catch-all name used to describe a wide variety of forms of equity investment exercised by the corporations. At the most basic level CVC describes an equity investment made by a corporation or its investment entity into a high growth and high potential, privately-held business.

Professor Henry Chesbrough - Making Sense of Corporate Venture Capital, Harvard Business Review, 2002

CVC is the term to describe the investment of corporate funds directly in external startup compa-

nies. Our definition excludes investments made through an external fund managed by a third party, even if the investment vehicle is funded by and specifically designed to meet the objectives of a single investing company. It also excludes investments that fall under the more general rubric of "corporate venturing"—for example, the funding of new internal ventures that, while distinct from a company's core business and granted some organizational autonomy, remain legally part of the company. Our definition does include, however, investments made in startups that a company has already spun off as independent businesses.

Definizione Guida AIFI al Corporate Venture Capital

Per CVC si intende l'attività di investimento in società ad alto potenziale innovativo e di crescita (ad esempio startup), promossa da aziende medie e grandi direttamente tramite l'investimento in equity o forme partecipative analoghe nelle suddette società o indirettamente tramite l'investimento in veicoli o fondi di investimento (ad esempio fondi di Venture Capital - VC) che condividono la strategia di investimento dell'azienda. L'obiettivo ultimo dell'attività di CVC risiede nel creare opportunità esterne di crescita ed innovazione per l'azienda e, in secondo luogo, generare un ritorno finanziario aggiuntivo derivante dalla gestione, diretta o indiretta, del portafoglio di partecipazioni.

Inoltre, per le finalità del presente documento, considerando alcune prassi presenti in un mercato italiano ancora in fase di definizione si segnala anche, come attività propedeutica e/o complementare a quella definita come Corporate Venture Capital, la possibilità per l'azienda di costituire o di investire in un incubatore certificato.

Come si è sviluppato storicamente il CVC?

anni '60-'70

Le attività delle corporate riguardavano startup esterne e iniziative promosse da risorse interne. Si conclude con la crisi petrolifera degli anni '70 e con il crollo del mercato delle IPO

anni '80

Periodo focalizzato su alcune aree specifiche, quali high tech e biotech. Si chiude con la crisi finanziaria del 1987

anni '90

Il focus si sposta su business legati ad internet. Si registra una crescita molto consistente del CVC

anni 2000

Nuova direzione per il CVC. Approccio non più basato sull'adozione di modelli rigidi, quanto piuttosto adattati alle singole strutture delle corporate. Visione di lungo periodo e miglior bilanciamento tra obiettivi strategici e finanziari

Fonte: BVCA – Guide to Corporate Venture Capital

Quali sono gli obiettivi che il Corporate Venture Capital intende perseguire?

L'azienda che decide di sviluppare l'attività di CVC intende perseguire due finalità principali:

1. Raggiungere obiettivi strategici

Il CVC ha come fine ultimo quello di consentire all'azienda di generare ricavi e utili legati alle

proprie attività di business, apportando innovazione nella ricerca di nuove idee o tecnologie, attraverso lo sviluppo di nuovi prodotti o processi, l'ingresso in nuovi mercati o il consolidamento della posizione all'interno di quello attuale.

2. Ottenere un ritorno finanziario

In questo caso, si fa principalmente riferimento alla possibilità di ottenere elevati rendimenti, avvicinando in modo significativo l'attività svolta dall'azienda con quella tipica degli investitori di venture capital. In quest'ottica, tra i principali parametri di valutazione della performance dell'attività di CVC si trova il Return on Investments (ROI).

Quali sono i modelli in cui si può classificare il Corporate Venture Capital?

Come riportato nello schema della pagina seguente, elaborato da BVCA, basandosi su variabili afferenti al focus strategico e alla tipologia di funding della struttura, è possibile identificare tre modelli operativi per lo svolgimento dell'attività di CVC.

- **Modello 1 – Corporate/Direct Investment – Balance Sheet:** prevede l'investimento diretto nelle startup da parte dell'azienda, senza la costituzione di un veicolo *ad hoc*; tale attività viene gestita da un team di risorse aziendali interne.
- **Modello 2 – Internal Dedicated Fund – GP Model:** beneficia di un maggior grado di autonomia decisionale e strategica nonostante sia un veicolo totalmente di origine captive. In questo caso, l'attività è svolta da una team composto da una combinazione di risorse provenienti dall'azienda e da fondi di venture capital.
- **Modello 3 – External Fund – LP Model:** l'azienda in questo caso si configura come uno degli investitori (Limited Partner); la gestione, in quest'ambito, è affidata a investitori di venture capital esperti, eventualmente affiancati da risorse aziendali per un periodo temporaneo.

Tale ultimo modello, sebbene non risponda perfettamente ad alcune definizioni presenti in letteratura, può rappresentare il primo passo di un'azienda verso il CVC, funzionale a gettare le basi per poter svolgere al meglio questa attività. Ciò consente, infatti, di sviluppare internamente capacità e competenze riguardanti il venture capital, mentre si comprendono le dinamiche del mercato e le "regole del gioco", oltre a consentire di condividere il deal flow del fondo investito.

Come già accennato, ai fini della presente trattazione si ritiene utile citare anche uno strumento che viene ricompreso nell'ambito del corporate venturing e presenta caratteristiche affini e complementari allo sviluppo dell'attività di CVC. In particolare, si fa riferimento alla possibilità per l'azienda di costituire o di investire in un incubatore certificato.

The Corporate Venture Capital Models

	Corporate/Direct Investment (Balance Sheet)	Internal Dedicated Fund (GP Model)	External Fund (LP Model)
Purpose	Gain direct business and technology experience in emerging areas	Emerging business and technology with more autonomy for step out options	Develop internal VC capabilities whilst gaining market awareness and understanding
Structure	Direct investment, funding each deal, closely related to business divisions and future business opportunities	Corporate acts as LP in a 100% captive fund Greater fund autonomy	GP external firm LP corporate part investor Decision on investment GP in fund parameters
Talent	Internal corporate talent	Mixture of external VC hired and internal corporate talent	Experienced VCs and potential secondees from corporate
Success measures	Measurement of direct strategic inputs	Primarily financial with a level of strategic exposure	Predominantly ROI
Examples	BP, Bosch, Panasonic	Unilever Ventures, Reed Elsevier Ventures, Bloomberg Beta	Siemens Venture Capital (SVC), Physic (Unilever)

Fonte: BVCA – Guide to Corporate Venture Capital

Quali sono le principali tipologie di investimenti di Corporate Venture Capital?

Chesbrough ha definito un framework per il CVC che distingue le attività di corporate venture in due dimensioni: gli obiettivi di investimento e il grado in cui la società e la startup target sono collegate. Da un lato abbiamo investimenti strategici: "Una società che fa un investimento strategico cerca di identificare e sfruttare le sinergie tra sé e una nuova impresa" [Chesbrough, 2002]. D'altra parte ci sono gli investimenti con solo obiettivi finanziari. Infine, la startup può avere o meno forti sinergie operative con la corporate. Questo significa che le attività di Venture Capital perseguite da una corporate possono essere di quattro tipologie, come illustrato nella figura seguente.

Tipologie di investimenti di CVC



Fonte: Harvard Business Review, 2002

In sintesi, possiamo dunque avere le seguenti quattro tipologie di investimento:

- **investimenti incrementali:** caratterizzati da una logica razionale e da stretti legami tra startup e corporate; sostengono la strategia attuale della corporate ma non la aiutano a perseguire tecnologie dirompenti
- **investimenti abilitativi:** caratterizzati da una relazione più libera tra corporate e startup, in assenza di sinergie operative; hanno lo scopo di sviluppare e stimolare l'ecosistema della corporate
- **investimenti emergenti:** perseguono un vantaggio finanziario a breve termine con l'obiettivo di conseguire anche un ritorno strategico
- **investimenti passivi:** caratterizzati solo da obiettivi finanziari; difficilmente produrranno rendimenti strategici

Quali sono le principali differenze e gli elementi di complementarità tra il Corporate Venture Capital e il Venture Capital?

DIFFERENZE	COMPLEMENTARITÀ
L'attività di CVC è promossa e gestita da un'azienda con obiettivi strategici e/o finanziari, mentre il VC è un'attività svolta da investitori professionali che hanno quale unico obiettivo l'ottenimento di un rendimento ai fini della remunerazione dei propri Limited Partner	L'azienda potrebbe agire come investitore in fondi di venture capital con il duplice obiettivo di avere accesso al deal flow e di acquisire competenze
Le risorse a disposizione del ramo/fondo interno di CVC sono di origine captive (il fondo è investito completamente dalla corporate), mentre quelle a disposizione di un veicolo di VC sono prevalentemente raccolte presso investitori istituzionali	L'azienda potrebbe anche essere co-investitore in una o più operazioni del fondo di VC
Il CVC non ha una durata prestabilita e vincolata in termini contrattuali. Al contrario, il fondo di VC ha una durata pre-determinata, vincolante e vincolata	L'azienda potrebbe identificare particolari condizioni/opzioni di acquisto in relazione a startup VC backed

Quali sono le strutture giuridiche maggiormente utilizzate dagli operatori di Venture Capital e quali le più adatte per l'attività di Corporate Venture Capital?

Modello 1 - Corporate/Direct Investment (Balance Sheet)



Investimento diretto in una startup da parte di un'azienda senza la costituzione di veicolo *ad hoc*

	
Semplicità della struttura	Rischio rigidità e lentezza del processo decisionale



Modello 2 - Internal Dedicated Fund (GP Model)

Costituzione di un fondo interno dedicato o di altro veicolo ad hoc

A. Costituzione di un fondo interno dedicato (SGR)

	
Possibilità di sviluppare una visione di insieme di un determinato settore di mercato	Costi, tempi e procedure autorizzative

B. Costituzione di una SICAF



	
Flessibilità e rapidità nel processo decisionale	Costi, tempi e procedure autorizzative

C. Costituzione di un veicolo *ad hoc* nella forma di società di capitali (S.p.A. o S.r.l.)

	
Costi e tempi di costituzione ridotti	Rischio di poca autonomia e flessibilità



Modello 3 - External Fund (LP Model)

Investimento dell'azienda in un fondo di Venture Capital esterno

	
Maggiormente adatto se si perseguono obiettivi finanziari	L'azienda non ha alcun diritto di gestione sul patrimonio del fondo

Quali sono ulteriori attività complementari e/o propedeutiche allo sviluppo del Corporate Venture Capital?

A. Investimento in un incubatore certificato

	
Rapidità del procedimento e costi contenuti	L'azienda non è coinvolta nella fase gestionale delle startup

B. Costituzione di un incubatore ex novo

	
Facilità di costituzione	Campo d'azione limitato

REGOLE DEL GIOCO

Quali sono le fasi che caratterizzano l'attività di Corporate Venture Capital?

La vita di un fondo di VC, così come di un veicolo di CVC, è caratterizzata fondamentalmente da quattro fasi principali:

1. **Origination:** attività di *scouting* sulle operazioni di investimento, generalmente prevalente nelle fasi immediatamente successive alla costituzione del veicolo di investimento. Questa fase, che costituisce un primo filtro sulle opportunità di investimento, conduce ad una selezione molto severa: soltanto l'1-2% delle opportunità di investimento accedono alla Due Diligence.
2. **Execution:** di questo momento fanno parte la Due Diligence (legale, finanziaria, business, etc...) e la negoziazione dell'investimento con i fondatori/co-investitori. L'attività del VC o CVC comprende anche l'eventuale sindacazione dell'investimento con altri co-investitori, siano essi privati o istituzionali.
3. **Portfolio management:** i team di gestione si concentrano sulla gestione delle partecipate in portafoglio; generalmente la gestione è di tipo indiretto, ossia di controllo delle performance e di affiancamento al management team che viene supportato dal team di gestione del CVC nell'ottica di creazione di valore e di crescita della partecipata. Più raramente il team di gestione viene distaccato in *secondment* presso la partecipata; in quel caso il coinvolgimento del team è più attivo e comporta anche il ricoprire cariche manageriali.
4. **Exit:** passaggio cruciale per i VC e per i CVC che hanno adottato il modello LP, più sfumata per chi ha adottato il modello GP o Balance Sheet. Il team di gestione si occupa dell'uscita dall'investimento valorizzando al meglio il percorso di sviluppo della par-

tecipata. L'exit, che avviene in sostanza per i) *Trade Sale*, ii) *IPO* o iii) *Secondary*, è una fase critica non solo per le partecipate che hanno preformato bene ma anche, e forse soprattutto, per quelle meno performanti per le quali devono essere esplorate strade di valorizzazione meno tradizionali e più complicate.

Durante la vita di un CVC/VC le quattro fasi sopra riportate possono sovrapporsi, con un baricentro maggiormente spostato sull'originazione nella prima fase di attività e con un focus maggiore sull'exit nelle fasi finali.

Quale deve essere la dotazione minima di un Corporate Venture Capital per poter operare e realizzare investimenti?

Nonostante la maggior parte delle aziende con una CVC unit sia molto grande, in media intorno ai \$100Mln, non ci sono regole precise per capire se un'azienda possa sostenere o meno un programma di CVC. Tuttavia, a fornire un utile elemento di supporto decisionale, interviene la statistica connessa a quello che viene definito il *VC Funnel*, ossia il processo di selezione "naturale" inerente alle società partecipate dai fondi di Venture Capital mondiali. Preso un campione significativo di VC mondiali, possiamo derivare le seguenti percentuali (fonte: *CBInsights*):

- **Successo:** il 22% circa delle società del portafoglio di fondi VC che generano ritorni per i fondi, generalmente molto alti, in grado di poter più che compensare i risultati relativi alle altre partecipate in portafoglio;
- **Pareggio:** il 58% circa delle società in portafoglio generano ritorni pressoché nulli, in grado, tuttavia, almeno di coprire l'investimento effettuato;
- **Fallimento:** il residuo 20% circa del portafoglio genera delle situazioni che conducono ad effettuare *write-off* per i quali i fondi sono costretti a erogare nuova cassa al fine di chiudere le società (ad esempio i casi di liquidazione *in-bonus* in cui il fondo è costretto a compensare l'ammanco di cassa del bilancio di liquidazione).

Prendendo come punto di riferimento le statistiche sopra riportate, ciascuna azienda dovrà, in fase di costituzione del veicolo di CVC, interrogarsi su quale sia l'obiettivo finale dell'attività dello stesso. Ipotizzando, per esempio, che l'obiettivo sia quello di avere, al termine della vita del veicolo di CVC, quattro partecipate di successo, implicitamente, sulla base dell'analisi delle percentuali sopra riportate, la numerosità degli investimenti iniziali non potrà essere inferiore a 25:

$$\frac{\text{partecipate obiettivo}}{\sim 20\%} = \text{totale partecipate in portafoglio}$$

Come questo esercizio si rifletta sulla definizione di un capitale iniziale da stanziare per il veicolo di CVC è, naturalmente, una funzione del mercato/geografia di riferimento in cui il CVC si troverà ad operare, dal momento che è possibile rilevare differenze anche marcate della dimensione del Round di investimento nelle partecipate, a parità di fase di investimen-

to (seed, Round A, Round B, etc); basti pensare che, indicativamente, la valutazione media della pre-money di un Round A in Italia, Europa e US possa seguire una progressione 1,0x, 1,5x e 2,0x rispettivamente.

Quale dimensione deve avere il team? Esiste una dimensione ottimale del team?

I team dedicati al CVC hanno un ruolo critico in quanto devono interfacciarsi sia con i soggetti esterni (l'ecosistema composto da imprenditori, incubatori e acceleratori, istituzioni accademiche, Governi, altri CVC e VC, fondazioni, etc...), sia con i soggetti interni all'azienda. Agiscono come intermediari e possono avere diversi gradi di autonomia.

Sebbene risulti molto difficile poter stabilire quale sia la dimensione ottimale di un team di CVC, è tuttavia possibile affermare che questa sia una funzione di due variabili:

- **Modello di CVC adottato**
- **Fase di vita del CVC**

Nello sforzo di voler fornire un'indicazione di massima della dimensione del team di gestione di un CVC possiamo far riferimento alla matrice sottostante che incrocia, appunto, le due variabili sopra riportate e fornisce un'indicazione qualitativa in merito alla numerosità dei team.

		Modello di CVC		
		Corporate/Direct Investment (Balance Sheet)	Internal Dedicated Fund (GP Model)	External Fund (LP Model)
Fase di vita del CVC	Investimento			
	Gestione			
		<i>Alto</i>	<i>Medio</i>	<i>Basso</i>

Dimensione Team

Come e da chi deve essere composto il team di Corporate Venture Capital?

Quali competenze sono imprescindibili?

Anche in questo caso, le competenze interne di un team di CVC dipendono direttamente dalla tipologia di modello di CVC adottato e dalla fase di vita del veicolo.

Si possono identificare tre macro aree di competenze specifiche per i team di gestione che possono essere funzionali all'attività del CVC:

- **Economico-Finanziarie**
- **Tecnico-Scientifiche**
- **Business-Operative**

Ancora una volta, con l'obiettivo di fornire una sintesi efficace e una chiave di lettura utile ad indirizzare le decisioni dei costituendi team di CVC, sotto viene riportata una matrice che incrocia le tre competenze principali con il Modello di CVC adottato.

		Modello di CVC		
		Corporate/Direct Investment (Balance Sheet)	Internal Dedicated Fund (GP Model)	External Fund (LP Model)
Competenze	Economico/ Finanziarie			
	Business/ Operative			
	Tecnico/ Scientifiche			

Importanza
 Alto
 Medio
 Basso

Appare quindi evidente che più il CVC avrà una connotazione vicina ad un'evoluzione dell'ufficio di R&S, più saranno importanti competenze tecniche e di business in quanto la prospettiva di innovazione non dovrà seguire logiche degli investitori finanziari come spiegato in precedenza. Al contrario, nel caso di un CVC che abbia adottato l'LP Model, l'assenza di competenze economico-finanziarie sarebbe semplicemente impensabile.

A livello di governance, quali sono gli organi di cui il Corporate Venture Capital deve/può dotarsi e come si rapportano con quelli dell'azienda?

In linea di principio, il CVC, come ogni società, si doterà di un'assemblea dei soci e di un organo di amministrazione (il più delle volte, anche a seconda della forma societaria, o di un consiglio di amministrazione o di un amministratore unico). Inoltre, al superamento di determinati requisiti dimensionali, si renderà altresì necessaria la nomina di un organo di controllo (collegio sindacale o, a seconda del tipo di veicolo, anche sindaco unico).

Al fine di servire al meglio le finalità di ricerca e sviluppo del CVC e di non frustrare le esigenze di flessibilità e rapidità decisionale che sono proprie delle startup, sarebbe opportuno svincolare quanto più possibile le dinamiche di investimento del CVC da quelle tipiche dell'M&A industriale delle grandi corporate (e.g. contratti di investimento complessi con sofisticate previsioni parasociali), sia per consentire una maggiore autonomia delle startup, sia per permettere una maggiore velocità di esecuzione delle operazioni di investimento.

Che tipo di strumenti vengono utilizzati per investire?

In linea di massima gli strumenti che vengono utilizzati per investire sono:

- l'acquisto di partecipazioni, sia con corrispettivo in denaro o mediante altri apporti, come ad esempio, il cd. "*media for equity*";
- l'emissione di strumenti finanziari (anche obbligazionari) forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi.

CONCLUSIONI

La guida ha illustrato le principali modalità operative attraverso cui le imprese intercettano l'innovazione investendo in idee, progetti, altre imprese sotto la comune etichetta nota come Corporate Venture Capital. Tale attività, riconducibile al più ampio concetto del Corporate Venturing, si sta diffondendo in Italia e rappresenta un importante investimento in ricerca e sviluppo del nostro sistema paese. Le peculiarità del sistema imprenditoriale italiano, ricco di medie imprese eccellenti e di dinamiche famiglie imprenditoriali, fa sì che potremmo assistere a modalità anche molto differenti rispetto a quelle che si ritrovano nelle grandi corporate ma che non per questo saranno meno efficaci. Del resto, da sempre i gruppi imprenditoriali hanno visto cambiare il loro perimetro proprio grazie a nuove attività che si sono aggiunte per iniziativa di membri della famiglia o manager che hanno saputo reinterpretare i mercati.

Anna Gervasoni

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Anna Gervasoni', with a stylized flourish at the end.

Finito di stampare nel mese di gennaio 2018

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano
Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044
www.aifi.it - segreteria@aifi.it