



Regione Toscana



GIUNTA REGIONALE TOSCANA

**POR “COMPETITIVITÀ REGIONALE
E OCCUPAZIONE” FESR 2007-2013**

Rapporto di valutazione

**Politiche di partecipazione al capitale di rischio
delle imprese innovative**

Il fondo Toscana Innovazione

sintesi

Firenze, settembre 2012

Le ali alle tue idee



POLITICHE DI PARTECIPAZIONE AL CAPITALE DI RISCHIO DELLE IMPRESE INNOVATIVE

Il Fondo Toscana Innovazione

a cura di IRPET

Sintesi

Questo lavoro è rivolto ad analizzare, in particolare, quanto attuato in Regione Toscana attraverso il Fondo Toscana Innovazione. Il Fondo è ancora operativo in regione e questo rende difficile una vera e propria valutazione degli impatti degli interventi di finanziamento sulle performance d'impresa. Inoltre la riservatezza da parte degli operatori ha reso particolarmente complessa l'acquisizione di informazioni.

La prima parte del lavoro ha riguardato la **ricostruzione delle politiche regionali**. E' possibile considerare che le risorse destinate a investimenti in capitale di rischio rappresentano una quota molto bassa del totale degli incentivi (siamo sempre al di sotto del 10%) e che la modalità di partecipazione delle regioni al capitale di rischio delle imprese varia in base alla tipologia di gestione scelta: in alcuni casi la gestione è affidata a privati per conto della Regione, in altri sono le Finanziarie Regionali a gestire il tutto e in altri casi ancora la gestione avviene attraverso società di gestione del risparmio. Osservando i dati primari e secondari raccolti emerge che l'attività di investimento in capitale di rischio è svolta quasi da tutte le regioni attraverso fondi di varia origine, interni e/o esterni, straordinari e non, che comportano sia l'investimento diretto in imprese innovative (SFIRS, Veneto Sviluppo, Filas), che indiretto, attraverso società controllate (Finlombarda con Finlombarda SGR, Friulia con Friulia SGR, Filse con LigurCapital S.p.A fino a giugno 2010).

Per le aziende, soprattutto medio piccole, i fondi rappresentano una valida alternativa al reperimento di mezzi finanziari tradizionali. In **Italia** analizzando la tipologia di investitori in capitale di rischio tra il 2004 e il 2010, si nota che nel 55% dei casi si tratta di società di gestione del risparmio, nel 33% sono fondi pan-europei, nel 14% dei casi si tratta di operatori regionali o pubblici, mentre il 12% sono banche italiane e l'11% è costituito da VC players.

Il fondo Toscana Innovazione, gestito da SICI, dalla sua nascita – nel 2007 – ha esaminato 254 proposte e **finanziato 10 imprese**. Delle dieci imprese finanziate, due hanno cessato la propria attività e una terza è in procinto di cessare l'attività; il Fondo poi è uscito da un'impresa (la Montalbano Technology) rimanendo, così presente in **6 aziende attive**. Dalle interviste emerge che il contesto economico attuale non ha certo aiutato le imprese nell'ottenere performance positive. Le imprese che hanno cessato l'attività o che sono in procinto di farlo sono: Protera, Digitart e ADC. **Digitart**, azienda che opera nel settore della domotica, nasce nel 2000 e nel 2009 fa ingresso il fondo; risale al 2011 la presentazione di istanza di fallimento. **Protera**, invece, è uno spin off dell'Università di Firenze che nasce nel 2003 ed opera nel campo delle drug discovery. Nel 2009 entra il Fondo e nel 2011 l'azienda viene messa in liquidazione. Si tratta quindi di due interventi del fondo in settori ad alto tasso di crescita, ma purtroppo non andati a buon fine.

Anche la partecipazione in **ADC** azienda che opera nel settore odontoiatrico (più precisamente nell'estetica e igiene dentale), non è andata a buon fine, nonostante l'idea di business innovativa intorno alla quale l'impresa è stata costruita: ADC è caratterizzata da una business idea nuova che la porta ad operare in uno spazio di mercato "ricavato", il che implica un probabile fallimento qualora non si incontri una adeguata domanda. Tuttavia non abbiamo informazioni, circa questa impresa. Il fondo è poi uscito recentemente da **Montalbano Technology**, azienda operante nel settore ITC e Wireless. Le restanti imprese mostrano andamenti diversi dovuti in parte anche alle caratteristiche del business in cui operano. **M2Tech** opera nel segmento della "musica liquida" mentre il gruppo **Wiva** si occupa di illuminazione; **NSE** industry progetta e vende impianti di pirogassificazione dalle dimensioni ridotte e caratterizzati da un processo di combustione particolarmente innovativo; **Toscana Biomarkers** opera nel settore biotech e svolge attività di ricerca; Siena **Solar Nanotech** è attiva nel campo delle nanotecnologie e la **Ecopol**, infine, si occupa di polimeri e bioplastiche.

In genere l'esperienza delle singole imprese intervistate in merito al Fondo può dirsi soddisfacente. **Tuttavia abbiamo rilevato alcuni fattori che a nostro avviso sono determinanti nel rapporto con il fondo e nella sua efficacia.**

In primo luogo le imprese percepiscono in misura diversa gli impegni che questo tipo di finanziamento comporta: **l'interazione con il Fondo** (in termini di documentazione da proporre, documentazione da

raccogliere, meeting e occasioni di incontro, etc.) è percepita in misura tanto meno ingerente quanto le imprese hanno al loro attivo una certa “professionalità”.

La domanda principale che nasce dall’analisi delle imprese partecipate dal fondo riguarda l’efficacia dello strumento nella costruzione di un percorso di crescita alternativo alla crisi. Il fondo senza dubbio è stata un’opportunità per le imprese, ma non sempre è stato risolutivo di una crisi (allo stato iniziale o più avanzato). Dove la situazione di partenza era particolarmente critica, il fondo non è riuscito a risolvere la situazione e il finanziamento, seppur concesso a fronte di una serie di **previsioni ottimistiche** circa la crescita del fatturato, non ha fatto altro che alleggerire il peso delle circostanze. È il caso di Montalbano Technology, azienda in cui il fondo è entrato in una situazione difficile allo stato iniziale e l’impresa, a causa delle dinamiche di mercato particolarmente negative, non è riuscita a ottenere quelle performance attese. Il problema del raggiungimento delle milestones prefissate è comunemente sentito sia da quelle imprese che stanno sperimentando difficoltà nei mercati tali da inibire la crescita del fatturato, sia da quelle che seppur in crescita riscontrano difficoltà nell’affermarsi in nuovi spazi a causa dell’instabilità economica dei vari paesi target. Un discorso a parte va fatto per le **attività di ricerca “pura”**. A parte il caso dello spin off Protera, che poi ha cessato la propria attività, il fondo finanzia imprese che fanno ricerca (si veda Toscana Biomarkers). Queste imprese non possono avere performance finanziarie paragonabili alle altre; il Fondo ha dato la possibilità di proseguire nelle proprie ricerche e di lavorare in nuovi progetti, entrando in network europei e collaborando con altri istituti di ricerca. Per tutte le imprese intervistate lavorare con SICI ha significato aumentare il proprio bagaglio di competenze. Queste aziende hanno visto nel fondo una opportunità, che poi si è declinata in vari modi, ma che è stata essenziale per alcune per strutturarsi e per crescere. In questo senso il Fondo Toscana Innovazione ha permesso di compiere un “salto” verso una dimensione più professionale del “fare impresa”, acquisendo non solo un “linguaggio” nuovo, ma anche inserendo nelle aziende **pratiche gestionali** più orientate al management e al controllo. Come abbiamo precedentemente accennato questo processo è più semplice laddove vi siano imprese già strutturate. Una considerazione a parte va fatta circa il grado di raggiungimento delle milestones prefissate: purtroppo non abbiamo avuto la possibilità di visionare i business plan proposti dalle aziende, ma durante le interviste alcune imprese ci hanno confermato delle difficoltà nel raggiungimento degli obiettivi previsti nel piano industriale. Se da una parte questo può essere imputabile alle difficoltà del mercato, dall’altra emergeva come la necessità di rendere il più attraente possibile l’investimento in fase di presentazione dell’idea, abbia portato a redigere **business plan particolarmente ottimistici**. Il problema, in questi casi è duplice: da una parte in sede di valutazione dell’investimento si sono create le premesse per alimentare aspettative decisamente sopra le righe (richiedendo, però successivamente, aggiornamenti delle previsioni); dall’altra le aziende nel breve termine hanno trovato una soluzione **alla necessità dei capitali**, ma nel lungo periodo hanno dovuto fronteggiare altri problemi legati alla mancata crescita di fatturato. Sono state prese in considerazione anche le strategie di crescita delle imprese. La diversificazione geografica e di prodotto (ovvero operare su nuovi mercati con nuovi prodotti) e la conseguente strategia di crescita dipendono dal tipo di prodotto realizzato e, quindi, dalle competenze acquisite per realizzarlo: tanto più specifiche e “rigide” (cioè incapaci di adattarsi ai cambiamenti richiesti dal nuovo prodotto o mercato geografico) saranno le competenze acquisite, tanto più difficile sarà la diversificazione. Il rapporto con il Fondo per l’acquisizione delle competenze è particolarmente apprezzato dalle imprese più flessibili. Una percezione positiva del rapporto con il fondo è influenzata anche da variabili interne all’impresa: il giudizio positivo sull’entrata del fondo in azienda non è influenzato dalla possibilità di acquisire con più facilità risorse immateriali (know how, competenze o relazioni), quanto dalla possibilità di sentire meno pressante il **vincolo finanziario**. La preoccupazione principalmente avvertita dalle imprese è relativa alla situazione finanziaria difficile cui esse devono sottostare. Persiste anche una sfiducia generale nelle possibilità che le idee particolarmente buone e innovative riescano a conquistarsi spazi nel mercato. È da notare che le caratteristiche imprenditoriali possono in qualche modo influire sulla percezione della presenza del fondo e sul rapporto impresa-fondo: quelle aziende che hanno imprenditori con maggiore esperienza alle spalle fanno più resistenza a **tollerare la presenza di un soggetto terzo nel board**. Un dato interessante è l’assenza di una relazione diretta tra la disponibilità a **rilevare interamente l’azienda** e il rapporto con il fondo: questo significa che anche quegli imprenditori che hanno come obiettivo primario il riacquisto delle quote attualmente di proprietà del fondo, vedono di buon occhio la partecipazione di soggetti terzi nell’impresa se finalizzata alla sopravvivenza e alla crescita dell’impresa stessa.