



INVESTMENT PAPER

PRIVATE MARKET **RIPARTENZA & DISPERSIONE**

Dopo un 2023 segnato da una contrazione storica nella raccolta fondi (che non inficia però la crescita di lungo termine), i mercati privati si preparano a riscrivere le regole del gioco. BlackRock prevede che le masse supereranno i 20 trilioni di dollari entro il 2030, mentre settori come private equity, infrastrutture e debito privato stanno già dando segnali di ripresa. Per gli investitori, però, il 2025 sarà l'anno della selezione. E della strategia



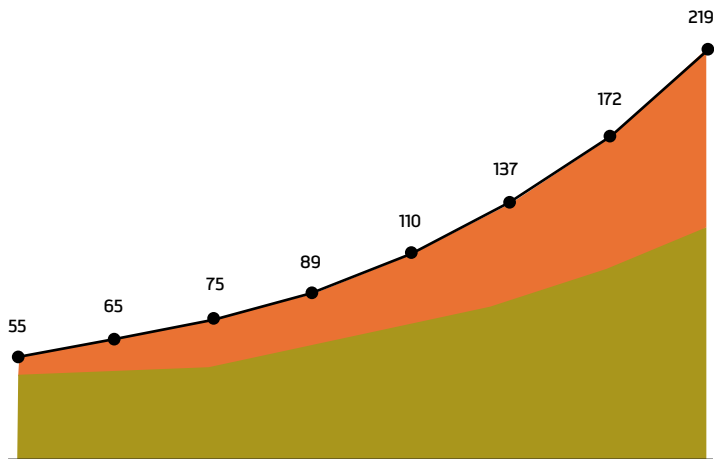
“

**LE INFRASTRUTTURE
SARANNO IL
SETTORE IN PIÙ RAPIDA
CRESCITA NEL
CAPITALE PRIVATO.
SONO UNA COMPONENTE
FONDAMENTALE
PER STIMOLARE LA
CRESCITA ECONOMICA
GLOBALE**

LARRY FINK CEO DI BLACKROCK

LA CORSA DEI DATA CENTER

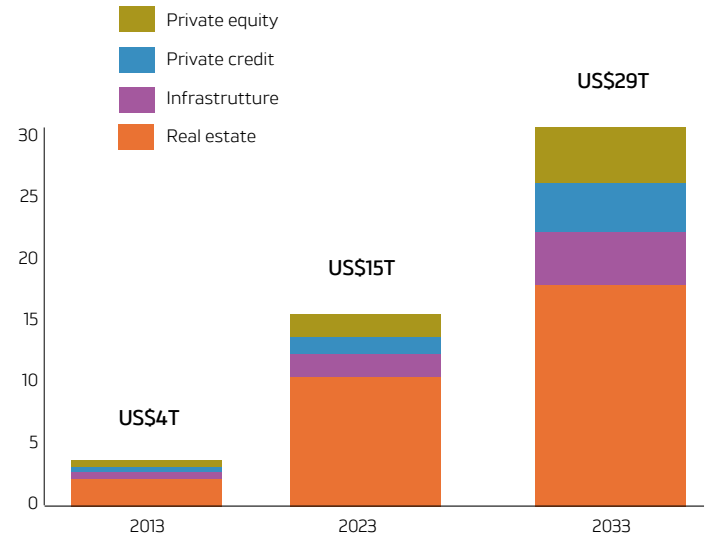
L'AI richiede un livello di capacità computazionale senza precedenti e i data center sono le infrastrutture critiche capaci di abilitarla, essendo le sedi dei server grazie a cui gli algoritmi vengono addestrati. I dati del grafico sono in GW: la crescita annua (Cagr) della domanda attesa fino al 2030 è del 22%



Fonte: McKinsey, BlackRock, Grid Strategies, GS RResearch

UNA CRESCITA ESPONENZIALE

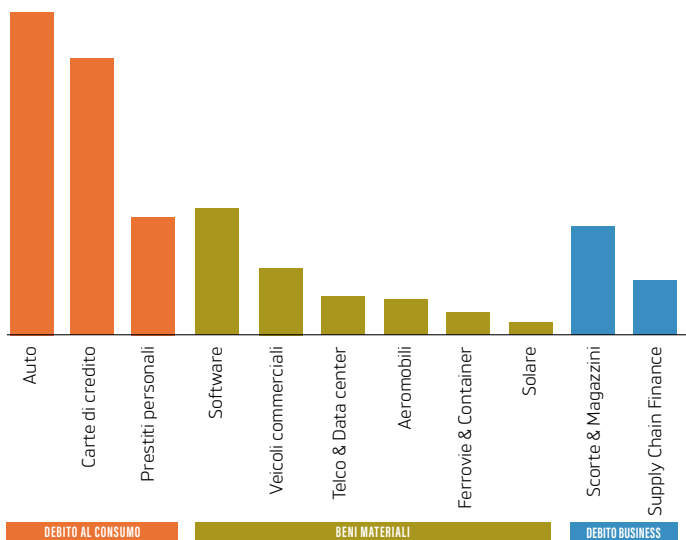
Dati in Triloni di dollari



Fonte: Preqin

DEBITO SOTTO LALENTE

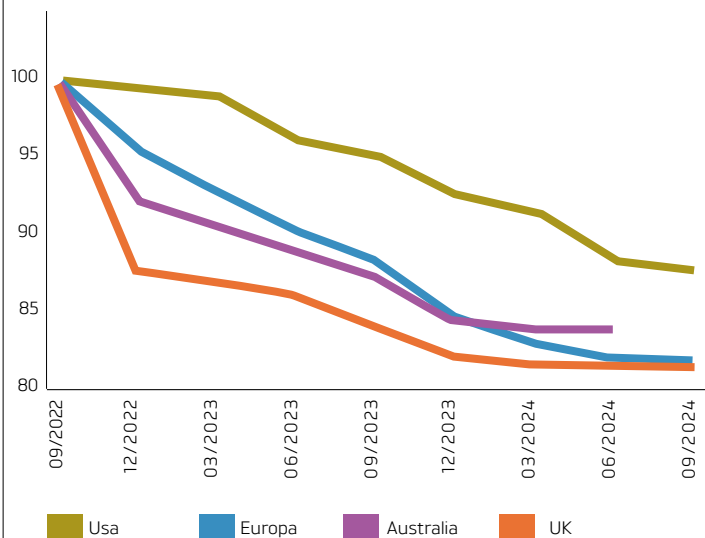
Dati in miliardi di dollari relativi al Private Debt



Fonte: Oliver Wyman's

MATTONE IN ATTERRAGGIO

Prezzi immobiliari, valori in %. Dopo la discesa delle quotazioni, si intravedono i primi segnali di stabilizzazione e ripresa



Fonte: MSCI. Calo del mercato a settembre 2024, rispetto a settembre 2022

MERCATI PRIVATI PRONTI AL RIMBALZO

Dopo un 2023 difficile, lo scorso anno sono emersi segnali di ripresa per private equity, infrastrutture e debito privato. L'abbondanza di capitale non ancora investito, pari a 2 trilioni di dollari, rappresenta una lama a doppio taglio: apre la strada a opportunità trasformatrice ma aumenta la competizione. In questo scenario, servono strategie selettive per capitalizzare su un mercato in evoluzione

di Laura Magna

I mercati privati sono più vivi che mai e il 2025 sarà un anno chiave, con molte opportunità per gli investitori che si faranno trovare pronti. Pronti a navigare un contesto complesso, con regole nuove, ma potenzialmente redditizio. Il primo elemento da interiorizzare è che bisogna dimenticare il decennio scorso caratterizzato da abbondanza di occasioni capaci di incrementare l'alpha in portafoglio, e adottare un approccio da stock picker anche nei private market. Una rapida analisi del punto in cui ci troviamo può aiutare a comprendere come orientare le strategie nel 2025 e oltre. Intanto, gli ultimi dati di mercato disponibili disegnano un momento di debolezza, che non inficia però il trend di lungo termine. Il 2023 ha registrato un enorme calo, con la raccolta, diminuita del 22%, attestata a poco più di 1.000 miliardi di dollari, il livello più basso dal 2017. In particolare, l'Asia ha registrato un calo significativo del 72% rispetto al picco del 2018, secondo McKinsey. Ma nel lungo periodo le prospettive sono tuttavia rosee. Lo sostiene BlackRock nel suo outlook più recente: secondo la banca d'affari nel 2030 l'aum dei mercati privati supererà i 20 trilioni di dollari dai 13 trilioni attuali. Questa

espansione è alimentata da un aumento degli investimenti, una maggiore richiesta di capitali a lungo termine e un contesto economico che, pur incerto, offre spazi per nuove opportunità.

In quali settori? Innanzitutto nel private equity, dove i segnali sono positivi, grazie a un contesto di tassi di interesse più favorevole e alla ripresa delle operazioni di M&A e Ipo. Per la prima volta in otto anni, nel 2024 le distribuzioni agli investitori hanno superato i richiami di capitale. Il che indica che il mercato delle exit sta tornando ai livelli pre-pandemia, mentre nuovi investitori, soprattutto privati, accedono al private equity attraverso fondi evergreen e strumenti Eltif. Anche il private equity ha vissuto un 2023 particolarmente difficile per il private equity, come evidenzia il Global Private Equity Report 2024 di Bain & Company: secondo cui c'è stato in quell'anno un calo del 37% nel valore delle operazioni e una riduzione di quasi la metà nel valore delle exit. Nel 2024 invece, secondo il report "2025 Emea Private Capital Outlook" di PitchBook, la raccolta fondi è stata robusta, trainata da megafondi come EQT X (22 miliardi di euro) e Partners Group Direct Equity V (14,2 miliardi). L'Italia si è distinta come il mer- →

→ cato europeo a crescita più rapida, segnando un record di investimenti pari a 56,4 miliardi, più del doppio rispetto all'anno precedente, con 496 operazioni concluse. Questi risultati hanno permesso al Paese di superare i Paesi Bassi e di posizionarsi al quarto posto in Europa per valore totale degli investimenti.

Ma le occasioni non mancano neanche negli altri segmenti dei mercati privati, per esempio nelle infrastrutture, dove la rapida diffusione dell'intelligenza artificiale richiede ingenti investimenti, in particolare data center ed energia. La domanda di capacità nei data center è prevista in crescita del 22% all'anno, un segnale chiaro del potenziale del settore. Gli investitori esperti di infrastrutture digitali ed energetiche possono beneficiare di questa trasformazione, supportando lo sviluppo di tecnologie innovative.

Ancora, il settore immobiliare sta uscendo da una crisi durata due anni. La ripresa è favorita dai recenti tagli ai tassi di interesse, anche se i prezzi impiegheranno tempo a risalire. Settori come residenziale, industriale e logistica mostrano già segnali di miglioramento, mentre il mercato degli uffici negli Stati Uniti resta in difficoltà. In Europa e Asia-Pacifico, invece, molte città stanno tornando ai livelli di occupazione pre-pandemia. Infine, il debito privato ha raggiunto un valore globale di 1.600 miliardi di dollari, pari al 10% del mercato degli investimenti alternativi, e continua a crescere. Sempre più aziende scelgono questa forma di finanziamento, soprattutto quelle di medie dimensioni che non possono accedere ai mercati pubblici.

Un ulteriore impulso arriva dal segmento del finanziamento garantito da asset, che negli Stati Uniti vale già 5.500 miliardi di dollari. Non mancano i rischi, che BlackRock individua nell'aumento del costo di finanziamento delle

operazioni, riducendo la leva finanziaria disponibile per gli investitori. Inoltre, fattori come l'inflazione, le tensioni geopolitiche e la volatilità dei mercati finanziari aumentano la complessità nella valutazione delle opportunità. E anche la crescente pressione per rispettare criteri Esg, può influire sui costi di conformità e sulla selezione degli investimenti. La selezione sarà la strategia chiave del prossimo futuro anche per un altro fattore a disposizione degli investitori nei mercati privati: ovvero circa 2 trilioni di dollari di capitale non ancora investito ("dry powder"). Questa enorme quantità di liquidità accumulata nel corso degli ultimi anni rappresenta sia un'opportunità che una sfida. Se da un lato infatti consente di sfruttare opportunità emergenti e ancora latenti, dall'altro potrebbe esercitare una pressione significativa sui rendimenti futuri, aumentando la competizione per gli asset di qualità. Perché il contesto, vale la pena ricordarlo, resta quello di una crescita economica globale moderata, mentre le politiche monetarie non si allentano al ritmo previsto. E in cui dunque è difficile prevedere le opportunità di investimento, soprattutto in settori ciclici come l'immobiliare e l'energia.

Il futuro dei mercati privati non è dunque una questione di quantità, ma di qualità. La chiave del successo sarà la capacità di identificare asset resilienti e innovativi, in linea con un'economia sempre più interconnessa e digitalizzata. Per gli investitori, il 2025 sarà l'anno di un nuovo equilibrio tra rischio e opportunità.

LEGGI

Eltif: la mappa di We Wealth

Leggi i risultati della prima edizione dell'analisi annuale sugli Eltif, i fondi di investimento europei a lungo termine.

ELTIF: LA MAPPA DEI FONDI "POP" A LUNGO TERMINE

We Wealth ha condotto un'indagine su 12 operatori, evidenziando i prodotti in collocamento attivo o in fase di lancio in Italia. Panebianco (PwC): "Resta un problema di alfabetizzazione finanziaria: solo il 23% dei cittadini e delle cittadine dichiara di conoscere questi strumenti"

di Rita Annunziata

A distanza di poco più di un anno dall'entrata in vigore della nuova disciplina sugli eltif, i fondi europei a lungo termine, l'Italia avanza a macchia di leopardo: se da un lato c'è chi resta ancora alla porta, dall'altro c'è chi ha iniziato a introdurre questi strumenti all'interno del proprio parco prodotti con soglie minime di investimento a partire da 1.000 euro. Ma quanti sono i prodotti attualmente in collocamento attivo o in fase di lancio? A rivelarlo è la seconda edizione dell'indagine annuale di *We Wealth* dedicata, condotta quest'anno su 12 operatori attivi nel mercato degli eltif in Italia: Azimut Capital Management, Banca Aletti, Cassa Lombarda, Crédit Agricole Italia, Credito Emiliano, Credem Euromobiliare private banking, Deutsche Bank, Equita, Finint Private Ban-

k, Mediobanca Premier, M&G International Investments e Pictet wealth management.

"Si tratta ancora di un'offerta più europea che italiana", racconta Mauro Panebianco, partner PwC Italia e asset & wealth management leader. "Ma le prospettive sono positive". Il processo di democratizzazione degli eltif ha compiuto "notevoli passi in avanti", continua Panebianco. "Di fatto, non si tratta più di strumenti ad appannaggio di pochi, ma facilmente accessibili anche da fasce di reddito meno abbienti". L'obiettivo del Regolamento Ue 2023/606 del 15 marzo 2023 (anche noto come Regolamento eltif 2.0) era di fatto quello di rendere più appetibili questi prodotti agli investitori al dettaglio, eliminando due limiti quantitativi: l'entry ticket di 10mila euro e il limite di concentrazione dell'investimento →

ELTIF IN COLLOCAMENTO ATTIVO (O IN FASE DI LANCIO)							
Nome del fondo	Società di distribuzione	In cosa investe			Soglia minima di investimento	Pir compliant	Data di lancio
		Azioni	Bond	Prestiti			
Amundi Eltif agritaly III pir lux	Mediobanca Premier	x	x		10.000	si	nov-24
Apollo clean transition equity Eltif	Deutsche Bank	x			10.000	no	ott-24
Azimut Eltif - private debt digital multistrategy	Azimut Capital Management		x		1.000	si	gen-25
Fasanara Alternative Private Credit Eltif	Banca Aletti			x	1.000	no	1Q 2025
Finint Eltif capital for innovation	Finint Private Bank	x	x		10.000	si	lug-23
M&G corporate credit opportunities Eltif	M&G International Investments			x	25.000	no	ott-24
Muzinich European Private Credit Eltif	Banca Aletti			x	1.000	no	1Q 2025
Partners Group Private Equity Eltif	Banca Aletti	x			10.000	no	1Q 2025
Pictet real estate capital elevation core plus Eltif sicav - (subfund) pd	Banca Aletti			*	20.000	no	apr-22
Pictet real estate capital elevation core plus Eltif sicav - (subfund) pk	Banca Aletti			*	20.000	no	apr-22

Fonte: elaborazione *We Wealth* a gennaio 2025. *Investimento in real estate

→ in eltif pari al 10% del portafoglio.

Tra l'altro, il nuovo quadro regolamentare abilita l'investimento anche in attività e progetti innovativi a lungo termine situati in paesi terzi rispetto all'Unione europea, purché apportino benefici all'economia reale di quest'ultima. In più, estende il perimetro delle attività oggetto di investimento, che può comprendere cartolarizzazioni standard e green bond, per esempio. Sul fronte dell'offerta, invece, le novità erano sostanzialmente l'eliminazione della soglia minima di 10 milioni di euro per investimento in singole attività reali e l'innalzamento a 1,5 miliardi di euro della soglia di capitalizzazione di mercato delle imprese di portafoglio ammissibili. L'effetto sul mercato è evidente nei numeri. Stando all'ultima fotografia dell'Esma, al 31 dicembre 2024 si contano 159 eltif - di cui 17 ancora non commercializzati - a fronte dei 95 di fine 2023. In altre parole, si parla di un aumento di circa il 67%. Ma restano ancora alcune ombre da considerare, secondo Panebianco. "Innanzitutto, ci troviamo in un contesto di mercato in cui i titoli di Stato restano ancora di forte interesse per il mercato retail. Inoltre, una recente ricerca della Consob sulle scelte di investimento degli italiani evidenzia come gli eltif risultano essere ancora poco noti: solo il 23% dichiara di conoscere questa tipologia di strumenti", racconta l'esperto. "C'è un tema di alfabetizzazione ed educazione finanziaria ancora bassa tra la popolazione che, in qualche modo, ha inibito lo sviluppo di questi prodotti", prosegue. In più, come anticipato in apertura, non tutti gli operatori domestici hanno al momento previsto di inserire questo tipo di offerta tra i propri prodotti. "È un limite italiano, legato al fatto che l'appetito per questi strumenti è ancora basso", ribadisce Panebianco. Secondo l'analisi condotta da We Wealth, i fondi attualmente in collocamento attivo sono sette mentre quelli per i quali la finestra di collocamento si è già chiusa ammontano a 37.

Tre sono infine in fase di lancio: "Partners Group Private Equity eltif", "Fasanara Alternative Private Credit eltif" e "Muzinich European Private Credit eltif", in partenza nel primo trimestre del 2025 e distribuiti da Banca Aletti. "M&G corporate credit opportunities eltif", diversamente dagli altri, è un fondo aperto, per cui non prevede periodi di sottoscrizione tipici dei fondi chiusi. Come precisato a We Wealth dalla società di investimento, il prodotto è rivolto a investitori istituzionali e clientela retail e private. Nonostante la reticenza di alcune reti di consulenza a entrare nel mercato, secondo Panebianco le aspettative restano ottimistiche, sia lato industria che lato investitori. Stando a un'analisi di PwC dal titolo *Unleashing the transformative power of disruptive technology*, gli asset under management dei fondi alternativi a livello mondiale potrebbero toccare quota 27.600 miliardi di dollari entro il 2028, registrando un tasso composto di crescita annuale (Cagr) del 6,7%. "Le prospettive ci sono tutte", dichiara l'esperto. Un ruolo fondamentale lo avranno i distributori che, nell'approccio consulenziale, dovranno accrescere questo tipo di proposizione, continua Panebianco. Poi conclude: "Abbiamo assistito recentemente a un incremento importante del passivo, che sta avendo un successo anche tra le reti. La componente alternativa è ancora in una fase di stallo ma tutti i numeri, anche a livello europeo e mondiale, mostrano che ci avviamo verso una crescita. Mi aspetto infatti che questo boost avvenuto nei passivi possa replicarsi anche sul mondo degli alternativi, proprio con l'introduzione di strumenti come gli eltif".

GUARDA

Cosa significa investire nei Private Markets

Cosa sono e a quali asset class si fa riferimento parlando di mercati privati? Lo ha spiegato Anna Gervasoni, Direttore generale di AIFI. A seguire, il focus di Manuel Colombo, Global Client Business di Goldman Sachs Asset Management, sulle opportunità di investimento del private equity.

CHI HA PAURA DEL PRIVATE DEBT

Il private debt conquista le imprese, ma preoccupa Fmi e Bce per la carenza di trasparenza e dati. Se questo strumento soppiantasse banche e bond tradizionali, quale sarebbe il suo comportamento in caso di crisi? Innocenzo Cipolletta, presidente di Aifi, offre alcune risposte

di Alberto Battaglia

I mercati privati portano rischi pubblici? A questo interrogativo cercavano di dare risposta, nel maggio 2024, gli economisti della Bce. Del private debt, nello specifico, aveva parlato un mese prima il Fmi sostenendo che “ha raggiunto una dimensione sufficientemente grande da competere direttamente con i mercati pubblici” il che potrebbe “amplificare gli shock negativi sull’economia”. Ma quali sono le effettive dimensioni di questo mercato? A fine 2023, le masse gestite in private debt in Europa avevano raggiunto i 427 miliardi di dollari, contro 1.200 miliardi registrati al settembre dello stesso anno sul mercato Usa, secondo i dati Preqin. In Italia, invece, i fondi di private debt avevano investito complessivamente poco più di 3 miliardi a fine 2023. Secondo i dati pubblicati dalla Bce, le aziende finanziate dal private debt non sono più rischiose delle controparti sui mercati pubblici; a livello internazionale, ha scritto però il Fmi, è così: un private debt, è mediamente più rischioso di un bond high yield. Al di là dei rischi sistemici in caso di crisi, c’è poi l’esposizione crescente degli investitori “al dettaglio”, grazie alla spinta di colossi come Blackstone, Ares e altri fondi. Ma il private debt sta crescendo senza sufficienti reti di sicurezza? E quanto può essere equiparata la situazione americana a quella del private debt italiano?



Innocenzo Cipolletta,
presidente di Aifi

Professor Cipolletta, in Europa e in Italia non ci siamo ancora vicini, ma in America da tempo si legge della concorrenza del private debt al credito bancario, con relative domande sulla sua “affidabilità”...

È importante chiarire che tra private debt e sistema bancario non si tratta di vera concorrenza, ma di complementarità. In Europa il private debt è nato dopo la crisi finanziaria del 2008-2011, quando le banche hanno ridotto i finanziamenti a medio-lungo termine, specialmente per le piccole e medie imprese. Le grandi imprese potevano accedere ai mercati obbligazionari, ma le Pmi si sono trovate in difficoltà. Si parlava molto di mini-bond in quegli anni, e il governo, sotto la guida del ministro delle Finanze, Fabrizio Saccomanni, ha cercato di favorire soluzioni alternative. La Cassa Depositi e Prestiti, attraverso il Fondo Italiano d’Investimento, ha promosso il primo fondo di fondi dedicato al private debt. Con una dotazione iniziale di 500 milioni di euro, siamo riusciti a raccogliere 1,5 miliardi, che hanno alimentato più di dieci fondi dedicati. Questo strumento ha liberato le banche da compiti per loro sempre più onerosi, come il finanziamento a lungo termine, contribuendo al sostegno delle imprese.

Se si è arrivati a questa complementarità non è stato anche per le restrizioni regolamentari imposte alle banche? →

→ Assolutamente. Il private debt è un ibrido tra finanziamento bancario e private equity. Gli operatori non si limitano a finanziare, ma si impegnano nel monitoraggio e nella gestione dei progetti, anche richiedendo modifiche ai piani aziendali. Questo coinvolgimento riduce il rischio rispetto al credito tradizionale. Inoltre, il private debt è fortemente regolamentato da organismi come Consob e Banca d'Italia, distinguendosi dallo shadow banking, che opera senza supervisione. Gli operatori shadow possono generare rischi sistemici trasferendo problemi a tutto il sistema finanziario, cosa che non accade con il private debt.

Spesso, nella stampa americana, si legge che il private debt non è stato ancora testato in situazioni di stress sistemico paragonabili alla Grande crisi finanziaria. E non sappiamo se creerà problemi simili a quelli allora generati dalle banche...

Il Covid-19 è stato un banco di prova significativo. Durante la pandemia, molte imprese hanno interrotto i progetti di crescita, ma gli operatori di private debt sono intervenuti rifinanziando aziende in difficoltà momentanea. Questo ha dimostrato la resilienza del settore. Inoltre, gli operatori italiani sono meno indebitati e fanno meno ricorso alla leva finanziaria rispetto a quelli americani, riducendo il rischio sistemico.

I costi del private debt sono più elevati rispetto ai prestiti bancari. Un profano può facilmente pensare che questo sia dovuto a un maggiore rischio di chi riceve il finanziamento... eppure i dati Bce non confermano questa ipotesi.

Non si tratta tanto di rischio, quanto di natura del finanziamento. Il private debt spesso non richiede garanzie collaterali solide, il che comporta costi più alti. Inoltre, il capitale è immobilizzato per lunghi periodi, e questo richiede una remunerazione adeguata. Tuttavia, i costi si

stanno stabilizzando grazie alla maggiore diffusione di questo strumento.

Una regolamentazione più ampia potrebbe aumentare la fiducia nel settore del private debt?

Il problema principale non è la regolamentazione, ma la dimensione e la liquidità del mercato. In Italia il private market è troppo piccolo per sviluppare un mercato secondario come in Francia, dove esistono fondi che acquistano quote esistenti, garantendo maggiore flessibilità agli investitori. In Italia, invece, i fondi sono generalmente chiusi, il che significa che l'investitore deve attendere fino alla fine dell'operazione, che può durare 10-12 anni, per recuperare il proprio capitale. Questa mancanza di liquidità è un problema per i risparmiatori privati, che potrebbero non essere disposti a vincolare i loro capitali per un periodo così lungo. Con un mercato dei capitali europeo integrato, potremmo aumentare le dimensioni e la liquidità del settore, ma è un processo che richiede una visione di lungo termine.

La politica italiana offre adeguato supporto allo sviluppo del private debt?

La conoscenza del private capital tra i politici è ancora limitata. Viene considerato marginale rispetto al sistema bancario. Si tende a favorire la Borsa come principale strumento di finanziamento, ignorando che la maggior parte delle imprese italiane non è quotabile. Il private capital rappresenta una soluzione essenziale per sostenere il nostro tessuto imprenditoriale, ma manca una visione strategica in questo senso.

GUARDA

Cipolletta (Aifi): il private debt, asso per aprire il capitale delle imprese
Gli strumenti di debito privato possono rivelarsi un essenziale strumento di crescita per le pmi italiane, che tendono ancora a preferire i prestiti bancari. Intanto, i numeri del primo semestre 2024 non sono positivi, ed è difficile fare previsioni sul futuro. Ma si guarda al potenziale.

I SEGRETI DEL VENTURE CAPITAL E IL FATTORE TRUMP

Mentre i grandi nomi del VC sono stati in prima fila per l'insediamento del Presidente Usa, *We Wealth* ha analizzato con Marta Zava, docente e ricercatrice dell'Università Bocconi, i fattori che trasformano l'investimento in startup in storie di successo

di Matilde Sperlinga

Durante l'insediamento di Trump erano presenti molte figure globali di spicco e, tra queste, anche gli imprenditori tech erano pronti in prima fila. Non solo Musk, ormai presenza fissa accanto al nuovo presidente, ma anche Jeff Bezos, Mark Zuckerberg, Sundar Pichai, Tim Cook, Sam Altman e Shou Zi Chew. Cos'hanno in comune tra di loro i grandi magnati del tech? Sono tutti volti che arrivano dal mondo del venture capital, lì per dimostrare una certa simpatia nei confronti del tycoon. In effetti, nonostante il cuore delle startup americano batta in California, che rimane in larga parte liberale, sono molte le aziende che hanno dimostrato da subito un forte supporto per Trump, per le sue politiche a favore delle nuove quotazioni e dello stock market. In effetti, se da un lato è vero che più di 700 venture capitalist avevano espresso il loro supporto per Kamala Harris, con il famoso motto "VCs for Kamala", dall'altro anche il movimento pro-Trump è molto forte, spinto dall'interesse del neo-eletto presidente di puntare sulle little tech. A giocare a favore del tycoon c'è infatti anche il profondo legame tra il mondo delle startup e l'intelligenza artificiale, tematica su cui i venture capitalist americani investiranno di più di tutte le altre industry messe insie-

me. In generale, il settore imprenditoriale statunitense è fortemente intrecciato con il mondo del venture capital: secondo i dati raccolti National Venture Capital Association, relativi al 2023, il 77% della capitalizzazione di mercato americana arriva da aziende VC e il 92% di spese per innovazione arrivano da questo comparto.

Ma in un mondo in cui l'interesse per le startup è molto forte, nonostante la strada più probabile sia il fallimento - sono infatti pochissime le idee che riescono a prendere forma e trasformarsi trovando il successo - come possono le giovani aziende aumentare le loro chance di successo nel lungo termine? Ne abbiamo parlato insieme a Marta Zava, docente e ricercatrice del dipartimento di finanza dell'Università Bocconi. Per prima cosa, secondo l'esperta, è importante sottolineare che il fallimento non è un monte invalicabile, ma è la norma e che non esiste una ricetta perfetta per creare un'azienda di successo. Avere un'idea geniale è importante, ma non abbastanza, non vale nulla senza un'esecuzione perfetta, senza la fame

di cambiamento. Facebook, ad esempio, non è stato il primo social media, né tanto meno il primo a raggiungere mercati diversi, ma Zuckerberg è stato in grado di sviluppare un prodotto in grado di tenere alta l'attenzione delle persone →



Marta Zava,
Università Bocconi

→ e a espandersi comprando altre aziende simili. Un aspetto cruciale per aziende venture capital è il desiderio di fare di più, il saper sopravvivere, essere in grado di adattarsi alle esigenze del cliente. Secondo l'esperta "sopravvive chi è capace di cambiare la sua idea, il nome, il modello di business e anche l'obiettivo". Prendiamo l'esempio di Amazon, inizialmente Jeff Bezos aveva scelto il nome di Cadabra per la libreria online che sarebbe poi diventata il colosso del retail che oggi tutti usiamo. Insomma, una buona idea iniziale è importante, ma a fare la differenza è la capacità del team iniziale e quanto un team è disposto ad adattarsi, portando un buon prodotto, buone idee per la commercializzazione.

Tutti questi ingredienti sono fondamentali per sviluppare una startup di successo, ma non sempre sono sufficienti. Dalle ricerche di Zava, raccolte nel paper *How do Venture Capitalists become influential?*, risulta che i venture capitalist di successo nel lungo termine sono quelli che riescono a ottenere che altri investitori, già forti, riconosciuti e con modelli di business consolidati, investano nel loro portafoglio. In tal senso, la capacità di osare nel selezionare aziende all'avanguardia è fondamentale, anche se non esiste una sola regola aurea valida per tutti. Il compito dei venture capitalist va ben oltre i soli mezzi finanziari, ad esempio nel caso di startup che voglia entrare in un settore con forte incertezza legislativa, allora il coinvolgimento di un investitore pubblico potrebbe fare la differenza. Se da un lato per le startup sopravvivere e crescere non è facile, dall'altro entrare nell'universo del venture capital e selezionare i fund returner potrebbe essere complesso anche per gli investitori. Si tratta di un vero e proprio terno al lotto, un mercato molto rischioso, e solo ritorni alti e svariati multipli possono giustificare un tale rischio. A spingere gli investitori, infatti, solitamente

non è solo il desiderio di rendimenti interessanti, ma anche tematiche molto più personali, la capacità di essere parte attiva di un processo innovativo, con il potenziale di trasformare il mondo in cui viviamo. Ma visto l'alto tasso di incertezza e rischio, strumenti di investimento come gli inglesi Venture Capital Trust, una forma di private equity quotata in borsa, paragonabile agli investment trust nel Regno Unito, o gli Eltif possono aiutare.

Ma a che punto si trova l'Italia? Parlando di venture capital, la mente vola subito verso gli Stati Uniti o, volendo guardare più vicino a casa, al Regno Unito, ma questo non significa che il Paese tricolore non abbia le possibilità per crescere. L'Italia, secondo Zava, "ha tutte le carte in regola per giocare con i grandi player mondiali grazie a due fattori. Per prima cosa, il tessuto imprenditoriale: nello stivale d'Europa le piccole medie imprese sono forti e in un mondo in cui le little tech iniziano a farsi sentire, c'è futuro per le piccole imprese italiane. In parallelo l'Italia è la patria delle invenzioni. I ricercatori italiani sono quelli con più ricerche all'attivo, ma troppo spesso trovano chi li ascolta solo all'estero". Insomma, tra l'attitudine e uno storico favorevole, le carte ci sono, ma è necessario credere nel sistema Italia e dare terreno fertile ai talenti per sviluppare qui le loro invenzioni. La possibilità di crescita esiste, insieme il tessuto imprenditoriale e la capacità di inventiva sono le fondamenta perfette, quello che manca è un ecosistema favorevole alla commercializzazione delle innovazioni e una legislazione agile al passo con le ultime tecnologie.

GUARDA

Venture capital: la raccolta di fondi è ancora in difficoltà

We Wealth ha selezionato 5 startup che si sono messe in evidenza nel mercato globale del Venture Capital a dicembre, tra edutech, intelligenza artificiale, robotica e molto altro