

## VALUTAZIONE DI UNA START UP INNOVATIVA

Gentili Investitori Informali,

piu' volte mi è stato chiesto dagli aderenti al Network come si valutano economicamente le start up innovative. La risposta non è unica. Certo è che anche per le imprese innovative valgono i tradizionali metodi di valutazione di impresa e si possono usare, con le dovute precauzioni, il metodo dei parametri o multipli.

Il multiplo piu' usato di valutazione, il P/U (Prezzo/Utili,) che misura gli anni in cui un'impresa deve lavorare per ripagare l'investitore in equity, perde tuttavia di efficacia nella valutazione di imprese innovative ed in fase di star up. Infatti, quando l'azienda è ancora in perdita, questo rapporto non si calcola nemmeno; si considera il P/R (rapporto Prezzo/Ricavi) che però nulla dice sulle prospettive di utile della società.

Per risolvere tale impasse si sta rivalutando ora un parametro che in passato ha dato buoni risultati nell'analisi delle società tradizionali, ma che sembra anche idoneo per indicare se certe valutazioni con il P/U alto siano da considerarsi delle esagerazioni o meno. Questo parametro è la PEG-Ratio, in inglese "Price-Earnings-to-Growth-estimates", il quale mette in relazione il P/U di una impresa con il ritmo di crescita degli utili dell'azienda stessa.

Chi propone questo parametro per l'analisi dei titoli tecnologici, sostiene che le società con un P/U alto dovrebbero almeno giustificare la valutazione attraverso una crescita accelerata che gli permetterà di abbattere il P/U in pochi anni ad un livello più sostenibile. Tale approccio ritiene pertanto che il P/U non dovrebbe essere più alto della crescita degli utili. Una PEG-Ratio di 1 rappresenterebbe una situazione sana: ad un valore superiore l'impresa sarebbe sopravvalutata, mentre ad un valore inferiore sarebbe da considerarsi sottovalutata. Va considerata, in ogni caso, la situazione generale e i valori assoluti della società. Se, per esempio, gli utili nell'anno precedente erano molto bassi, diventa più facile conseguire una grande crescita in termini relativi. In questo caso i valori non sono molto significativi. Infatti, lo indica già il nome del parametro, in teoria bisognerebbe partire dalle stime di crescita per l'anno in corso ma nella prassi bisogna quantomeno cercare di capire se il ritmo di crescita appare sostenibile per un paio di anni.

Inutile dire che l'approccio usato è di tipo "matematico" e non considera altre variabili fondamentali non esattamente quantificabili del business .

Valutando infatti una start up non si possono considerare solamente "gli aspetti numerici" del business plan ma debbano essere considerate anche le variabili intangibili, primo fra tutti il team proponente il progetto d'impresa ed i suoi collaboratori (c.d. in letteratura il capitale umano).

Gli aspetti che un investitore-finanziatore dovrebbe considerare nella figura dell'imprenditore alla ricerca di un finanziamento in equity possono essere sintetizzate nella seguente lista di nove punti, che tuttavia non ha la pretesa di essere esaustiva.

1. **CARATTERISTICHE PERSONALI** (Concretezza, flessibilità, velocità, furbizia, coraggio, serietà, perseveranza, visione del futuro, integrità morale, coerenza caratteriale, carisma, saper attrarre i migliori collaboratori, capacità gestione del personale: leadership);
2. **CAPACITA' DI ANALISI DEI RISCHI** (Una persona che non sa valutare i rischi e cogliere le sole opportunità che si presentano per definizione non è un imprenditore ma un opportunista);
3. **UMILTA' E SINCERITA'** (La disponibilità dell'imprenditore ad accettare l'eventuale ingerenza del Business Angel, sia in termini di suggerimenti nel business model che di altre decisioni deve essere soppesata dal finanziatore. Disponibilità alla trasparenza nei rapporti e disponibilità ad una attività di reporting periodica sono anche indispensabili);
4. **DETERMINAZIONE ED ENTUSIASMO** (Amore per l'idea ed entusiasmo sono materie prime decisive per la riuscita di qualunque progetto. Quanto tempo del giorno l'imprenditore è disposto a lavorare sul progetto d'impresa? Quanto crede nel suo progetto: è disposto a licenziarsi per far il salto nella nuova venture? E' disposto a delegare le altre sue eventuali attività imprenditoriali per dedicarsi al 100% in questo nuovo progetto? Ha una progettualità di lungo periodo o solo per il breve?);
5. **ESPERIENZA** (L'esperienza nel settore, la competenza specifica aiuta a capire esattamente cosa si vuol realizzare e ad avere le idee chiare);
6. **LEARN IN ACTION** (Il progresso tecnologico è veloce, gli scenari mutano continuamente: ci vogliono persone che si sanno adattare, che imparano facendo, che risolvono i problemi velocemente per piccoli passi ma velocemente);
7. **SENSO DEL SACRIFICIO** (Le nuove imprese sono delle avventure ad alto rischio e comportano quindi molto sacrificio personale e un certo senso di sfida, con il desiderio di vincere);
8. **APERTURA MENTALE** (La capacità di inventare dei modelli di business nuovi, l'uso della fantasia è una dote importante per qualunque impresa anche non economica);
9. **SENSO DEL FARE** ("*Non si deve giudicare il merito di un uomo dalle sue qualità, ma dall'uso che ne sa fare*". Francois la Rochefoucauld, scrittore francese, 1613-1680);

Guardare le facce delle persone e' quindi piu' importante che leggere i Business Plan, seppur molto importanti, almeno a modesto parere di chi scrive.

**Massimo Meneghini**