Venture Capitals & Slow Finance

Is it possible to generate billions with a GOOD, CLEAN and FAIR finance?

Parlare di Venture Capital e Slow Finance tocca uno dei nodi principali da risolvere per definire cosa significhi una finanza "buona, pulita e giusta". È uno dei temi più compromettenti proprio perché chiama in gioco tutti gli attori che partecipano alla determinazione del valore, alla sua creazione, distribuzione, gestione e ripartizione.
Nella storia del Venture Capital c'è uno sparti acque. Per come lo intendiamo oggi, venne, diciamo, inventato negli anni '80 in California, da Elserino Piol e Don Valentine[1]. Più di un secolo prima ricordo esempi come Amedeus Peter Giannini (1870-1949) fondatore di Bank of America, o di Andrew Carnegie (1835-1919) fondatore dell'industria dell'acciaio degli USA due esempi famosi che a prima vista è difficile valutare se possibile definire Slow Finance o meno.

Cosa è e cosa non è Slow Finance può infatti essere particolarmente difficile da definire, anche la fondazione della FIAT nel 1899 potrebbe essere annoverata tra gli esempi di operazioni di Venture Capital. Mi sembrano però confusi i contorni di ciò che permette di distinguere una operazione che genera una finanza buona pulita e giusta, da una operazione che ne crea una tossica, che crea vulnerabilità ed aridità. Tornando ancora più indietro citare Lenardo Da Vinci (aveva uno "Startup Studio?") o Cristoforo Colombo (partì per la più grande "venture" della storia? facendo il pitch per ottenere i finanziamenti per i suoi viaggi ai regnanti di Spagna?) mi sembra anacronistico e fuori tema. Il nodo centrale non è infatti stabilire cosa sia il Venture Capital, quando o da chi venne partorito, bensì comprendere quali modi di "fare" venture capital siano definibili "Slow" e quali invece no.

Nel mio elaborato per il Master of Science in Comparative Law, Economics & Finance, mi sono concentrato sul tema dello "Slow Finance", un concetto ancora poco esplorato. Ho scelto dei casi di studio di alcune operazioni di Venture Capital che, a prima vista, potrebbero sembrare lontane dai principi di Slow Finance, ma che in realtà ne rappresentano un esempio sorprendente di coerenza e successo oppure, pur sembrando perfettamente in linea con i valori Slow, si sono rivelati enormi insuccessi e controverse questioni di fallimentari progetti. Per fare ciò, mi sono lasciato ispirare dalle puntate dei podcast "Mele Marce[2]" e "Black Box, la scatola nera della finanza[3]" su Spotify ed ho intervistato un rinomato commercialista di Torino, il dott. Luca Alemani, per riflettere con lui su come una "startup" possa raccogliere centinaia di milioni di euro, affrontare una sfida globale ed allo stesso tempo rispettare i valori di una finanza buona, pulita e giusta.

il caso "wework"

Adam Newman, fondatore di wework, arriva a raccogliere miliardi di dollari, facendo crescere l'azienda in modo molto rapido e facendo pensare che potesse essere un successo. Prima di quotare in borsa il gruppo le stime per stabilire quanto valesse wework ipotizzavano di ben 47 miliardi di dollari, parlando di "Space as a Services" e di nuovo volto del capitalismo digitale. Adam Newman avendo convinto la Soft Bank ad investire, una delle più importanti banche giapponesi, pareva fosse ovvio e certificato, il successo dell'azienda. Si è poi rivelato che Adam Newman, non incassava stipendio per dare un messaggio di grande sobrietà, e di commitment, sacrificio e dedizione verso l'azienda; in realtà aveva aperto linee di credito da centinaia di milioni di dollari a titolo personale con la banca J.P.Morgan, dando a garanzia le proprie azioni di wework, azioni che stavano virtualmente continuando a salire di valore, e quindi garantendo le sue spese personali. Quando la commissione di borsa che ha passato in rassegna i bilanci ed analizzato i dati aziendali per assegnare un valore all'IPO della startup bocciò la stima iniziale e propose una valutazione aziendale di gran lunga più bassa, crollò l'intero sistema su cui si basava il successo di wework. La narrativa di Adam, sembrò convincente, ma si rivelò vuota o non sostenibile. Promettere di crescere all'infinito per arrivare a detenere una posizione dominante sul mercato, e fino a quel momento crescere indebitandosi ed accelerando il più possibile il tasso di crescita sembra il copione seguito da Amazon, fatturato in crescita, debito in crescita, perdite enormi, detassazione quasi totale grazie a continui investimenti. Perché non avrebbe dovuto funzionare anche per wework. Ma applicare il "modello Amazon" a tutto il mercato non è certo sostenibile. Non è certo Slow.

Caso "Nikola Motor Company"

Trevor Milton viene ricordato come uno dei più grandi truffatori contemporanei. Fondatore di Nikola Motor Company, seguendo la filosofia di "Steve Jobs" di "Fail until you make it" o meglio "Fake it, until you make it". L'immenso successo che ebbe Apple, si basò, in parte, anche, sulla presentazione del primo Macintosh. Il computer presentato, non funzionava veramente, era un puro e semplice sistema dimostrativo. La dimostrazione era quello che sarebbe potuta arrivare a poter fare

[1] https://www.economyup.it/innovazione/ecco-quello-che-elserino-piol-mi-ha-insegnato-sulle-startup-e-il-venture-capital/

[2] https://open.spotify.com/show/7czXJOvl7o3OqTQ95xEltS?si=2bd17f2814f844d9

[3] https://open.spotify.com/show/4eMWapyQkr5G7LWiHYQVJv?si=75f4ee60706a4ba5

la tecnologia. L'errore di Trevor Milton, fu di presentare al mercato un Tir elettrico che sembrava funzionare perfettamente, diffondendo un video che ne dimostrava le prestazioni su strada. Riuscendo a creare tnatissimo interesse e raccogliere tantissimi fondi, tra cui da IVECO e ben 2 miliardi dalla GM. Azzerare le emissioni inquinanti di tutti i tir degli Stati Uniti, rendendoli elettrici ed a idrogeno e rifornirli gratuitamente di carburante per i primi 1.000 km. Questa la mission di Nikola Motor Company, società che venne quotata in borsa tramite una Spac, ed arrivando a valere 80 miliardi. Tali promesse si rivelarono una truffa, incriminato il fondatore ed il titolo in borsa crolla sotto 1 $ per azione. La società sopravvive e delibera un aumento di capitale in cui gli azionisti storici vengono diluiti enormemente facendo praticamente azzerare il capitale investito.

Caso AAA

La società AAA, acronimo di Advanced Accelerator Applications operante nel settore farmaceutico, produce e commercializza prodotti diagnostici e terapeutici di medicina nucleare molecolare. Dopo qualche anno dalla sua costituzione, si trasforma velocemente in una public company, una società senza un azionista di maggioranza o di riferimento, ma con tantissimi azionisti (pubblici e privati) che ne compongono la compagine societaria. Quando si rivolge ad un advisor per preparare la quotazione in borsa, ne rifiuta la prima valutazione che viene proposta, non considerata adeguata al reale valore della società. Prosegue quindi il suo percorso di crescita rimandando la quotazione, quando torna successivamente dall'advisor per far riconsiderare il valore stimato della società, AAA reputa adeguato il valore stimato attribuitogli e procede alla quotazione in borsa. Una volta quotata, dimostra di rispettare le attese e consegue risultati nel tempo che vengono considerati soddisfacenti, il che, porterà poi ad una OPA (Offerta Pubblica di Acquisto) che la vedrà uscire dal listino borsistico e confluire in una società molto più grossa. Viene quotata in borsa a novembre 2015 e dopo la quotazione, viene acquisita a gennaio 2018 per 3,9 miliardi di dollari da Novartis. Stefano Buono, l'imprenditore che ha fondato e guidato AAA, ne ricaverà una cifra di circa 200 milioni di dollari, conseguendo un +1.000% dal valore del capitale investito inizialmente.

Caso "newcleo"

Newcleo si propone di produrre energia nucleare pulita smaltendo le scorie esistenti prodotte dalle centrali nucleari di terza generazione, attualmente in funzione, senza ulteriore produzione di scorie, con l'utilizzazione di una tecnologia "passiva e subcritica" che elimina i tipici rischi legati alla produzione di energia in una centrale nucleare. Questa tecnologia si basa su reattori nucleari che operano in condizioni di sicurezza intrinseca poiché il loro nucleo non può sostenere una reazione a catena autonoma. Un reattore subcritico richiede un'energia esterna per mantenere la fissione nucleare, il che riduce notevolmente il rischio di incidenti gravi.

Newcleo, fondata nel 2021 da Stefano Buono insieme a Elisabeth Rizzotti e Luciano Cinotti, rappresenta un esempio di come si possa coniugare innovazione tecnologica e sostenibilità finanziaria. L'azienda sta lavorando allo sviluppo di una tecnologia nucleare di quarta generazione, con l'obiettivo di rivoluzionare il settore energetico. Newcleo dimostra che è possibile ottenere risultati importanti senza compromettere la qualità o l'impatto sociale. A settembre 2024, l'azienda ha raccolto oltre 500 milioni di euro per sostenere i propri progetti.

> *La domanda a cui cerco di rispondere è se sia possibile far crescere una startup fino a raggiungere lo status di unicorno, offrendo alti ritorni sugli investimenti e allo stesso tempo rispettando i principi del "buono, pulito e giusto". La risposta che cerco di dimostrare è sì, ed a mio avviso Newcleo ne è un esempio perfetto.*
> Perché penso sia un perfetto esempio di Slow Finance? Perchè pensare a Slow Finance, non significa andare lenti, o immaginare una finanza che riguarda solo microcredito o il mondo no-profit o definito "scial impact".

Newcleo nasce con l'ambizione di essere una public company già da subito, e questo è particolarmente rilevante.

> *Ciò significa condividere benefici dei risultati che si realizzeranno, nell'ipotesi in cui questa incredibile sfida, porti gli sforzi e l'impegno di chi si mette in gioco a successo.*
> *Per attrarre i capitali necessari a finanziare la ricerca applicata per produrre una tecnologia che non esiste, per industrializzarla e commercializzarla servono un sacco di soldi, si, ma non solo. Servono competenze, convergenza di interessi, lobby politica, mediatica. Il focus non è posto sul raccogliere soldi, ma sul reperire risorse per addivenire alla realizzazione di una soluzione che risolva uno dei problemi più nodali dell'umanità.*
> *Analizzando i mega trend del futuro infatti la produzione di energia sarà sempre più il tema su cui si giocherà la sfida di concorrenza, efficenza, nonchè sviluppo e cooperazione internazionale.*
> *Quello che sto analizzando è un caso completamente fuori dal normale. Il rischio è di fallire e perdere tutto. Ed è chiaro a tutti quelli che hanno investito. Tutti gli investitori sono pronti a rischiare tanto, per fare la differenza.*
> *In questo processo di creazione di valore, e soluzioni tecniche, non c**i sono intermediari finanziari coinvolti.** La società non è quotata in borsa, e per reperire risorse finanziarie, apre la raccolta diretta tramite aumenti di capitale. Per investire devi qualificarti come investitore esperto e che accetta l'altissimo rischio correlato. Una soglia minima di 100.000 €, ma che può anche essere frutto di una "colletta" tra investitori riuniti in un veicolo di investimento.*

Newcleo non garantisce di risolvere il problema, ma si mette in cammino, per tentare di risolverlo. Si propone di incorporare tutte le fasi di sviluppo della nuova soluzione tecnologica, dall'ideazione alla progettazione e produzione, fino alla commercializzazione di energia prodotta in modo pulito, sostenibile e competitivo. Tutte fasi tipicamente svolte da diverse entità. Parte della scommessa sta proprio nell'integrazione verticale della filiera di competenze e capacità.

Ma partiamo dal dare dei nomi e delle date: newcleo viene fondata da tre Founder: Stefano Buono, Elisabeth Rizzotti, Luciano Cinotti nei primi mesi 2021. In fase di costituzione si iscrivono le azioni della società in parti uguali tra i fondatori al prezzo singolo di 50€ per azione.

Pochissimo tempo dopo la costituzione della società, viene aperto un round di aumento di capitale, che vede salire a bordo dei co-founder su chiamata, e vengono raccolti circa 100 milioni di € tra investitori principalmente italiani.
Di soldi c'è ne sono tantissimi che aspettano solo di trovare valide realtà su cui investire. Per esprimere certe ambizioni, e tentare di giocare una partita a livello internazionale, bisogna proporzionare adeguatamente la dimensione delle proprie capacità finanziarie. Come si è arrivati a questo risultato però, non è frutto di misteriose alchimie ma di un percorso di risultati e di metodo che oggi, alzando il tiro, portano all'avvio di una nuova impresa da parte di chi ha saputo costruirsi una reputazione di tutto rispetto nel mondo del business.

Trovare il modo, in 7 anni, di moltiplicare il valore della società a dei livelli più che esponenziali vista da lontano, può sembrare una assurdità, impossibile o potrebbe "puzzare" di truffa. Invece, è tutto vero. Ed è già stato fatto. Ed il solo modo di farlo, è focalizzarsi sul problema da risolvere e non porre l'attenzione sulla finanza. Quindi, se la finanza è una conseguenza dell'economia reale, possiamo affermare che l'azienda sia conforme alla "Slow Finance". Se invece fosse l'opposto, e ci si ponesse l'obiettivo di moltiplicare soldi con soldi, non potremmo certo definirla "Slow Finance".
La finanza sarà poi una conseguenza di risultati concreti ed ottenuti dalla realizzazione di una visione d'impresa. In questo caso, c'è una fortissima relazione tra l'idea e la credibilità di execution di chi sta esprimendo tale visione.

Creare una nuova tecnologia di reattori nucleari di quarta generazione, che ad oggi non esistono, richiede la capacità prima ancora di creare tecnologia di produrre fiducia. Ci si basa infatti sulla credibilità personale e sulle competenze dei fondatori, nonché sulla visione che esprimono per poter realizzare qualcosa che potrebbe sembrare incredibile. Il protagonista della vicenda è Stefano Buono, fisico, ricercatore al CERN di Ginevra, imprenditore che prima di lanciare newcleo ha fondato la AAA.

Ma torniamo al presente, ed al caso newcleo. Dicevamo che dopo la costituzione, viene chiuso nell'estate (luglio agosto) 2021 il primo aumento di capitale. Il valore nominale delle azioni era di 50€ per azione senza nessun sovrapprezzo sul valore nominale.
Prima di aprire ed eseguire il secondo round di aumento di capitale, newcleo effettua una modifica statutaria tramite una delibera del cda e porta a 0.01€ il valore nominale delle azioni. Lo fa con l'emissione di nuove azioni, attribuendole proporzionalmente ai soci, sulla base dell'aumento di capitale precedentemente chiuso.

Nella tabella sottostante riportate le date e gli importi degli aumenti di capitale attualmente chiuso da newcleo:

	data	**soggetti**	**raccolta**	**valore azioni**	**sovrapprezzo azioni**
costituzione	gen 2021	Tre fondatori	?	50,00 €	0 €
1° aumento di capitale	giu 2021	Co-fondatori su chiamata	€ 100 mil	50,00 €	0 €
2° aumento di capitale	2023	investitori	€ 300 mil	0,01 €	1,49 €
3° aumento di capitale	2024	investitori	€ 135 mil	0,01 €	2,79 €

Facendo un esempio di un investitore che ha sottoscritto 1.500 azioni i numeri risultano quelli riportati nella tabella seguente:

esempio 1.500 azioni	data	n°azioni sottoscritte	n° azioni in portafoglio	valore nominale azioni	sovrapprezzo azioni	valore storico di carico	valore virtuale	capital gain
1° aumento di capitale	giugno 2021	1.500	1.500	50€	0€	75.000 €	n.d.	n.d.
2° aumento di capitale	2023	1.500	150.000	0,01€	1,49 €	75.000€	225.000€	150.000€
3° aumento di capitale	2024	1.500	150.000	0,01€	2,79€	75.000€	420.000€	345.000€

Chi aveva sottoscritto 1.500 azioni al valore di 50€ aveva versato 75.000€.
Quando le azioni si sono poi convertite a valore nominale di € 0,01, l'investitore dell'esempio si è trovato con 150.000 azioni. In tale operazione gli azionisti sono stati tutti diluiti in modo uguale in termini di percentuali sul capitale sociale, quindi l'investitore dell'esempio diminuisce il suo valore assoluto all'IPO, ma viene compensato dal sovrapprezzo che si realizzerà dal successivo aumento di capitale, in progressione nel tempo al sovrapprezzo che si realizzerà. Il concetto chiave che riguarda lo Slow Finance, è che tutti gli investitori sono trattati equamente.

Nella primavera 2022, newcleo apre ad un secondo round di raccolta, per un aumento di capitale di 300 milioni € in cui le azioni avranno un prezzo di collocazione di 1,50€ cadauna. Perciò 0,01 più un sovrapprezzo di 1.49€ ad azione. Per tornare all'esempio, chi aveva sottoscritto 1.500 azioni, versando 75.000€, trova ad avere 150.000 azioni, a chiusura dell'aumento di capitale si trova ad avere in portafoglio un valore virtuale di 225.000 €, che rispetto a quanto pagato, sta registrato un utile teorico di 150.000 €. Tale moltipilicazione è perfettamente legittima e corrisponde a quanto, in quel momento, viene valutata dal mercato la società. Tale valutazione rispecchia lo stato avanzamento dei risultati che la società passo passo consolida in continui processi di due diligence.

Nella primavera del 2024 un terzo round si pone l'obiettivo di raccogliere 1 miliardo di € da nuovi investitori, operazione che vede il prezzo di collocamento salire a 2,80€ ad azione. Il valore nominale di emissione rimane di 0.01 a cui si somma un sovrapprezzo di 2.79€ ad azione. Nell'esempio dell'azionista, ora si trova sempre con 150.000 azioni, che corrispondono a 420.000€, ed ad un utile virtuale di 345.000€.

Giuridicamente la società viene fondata a Londra: la NewCleo ltd e nei primi mesi del 2021 effettua delle acquisizioni di altre società operanti già nel settore e diventa una holding. Nel giugno 2021, viene poi costituita a Torino la NewCleo Srl prima dell'apertura del capitale ai nuovi investitori che viene stabilito vengono chiamati co-founder. Fatti gli aumenti di capitale, viene quindi aperta società in francia, ed in svizzera. Viene da subito dato un forte "trust sul procurement": cioè sui mandati dal cda, viene implementata da subito una corporate governance strutturata, con board of directors ed amministratori indipendenti per rispettare i più alti standard di trasparenza e controlli incrociati di solidità, stabilità e corresponsabilità. Durante il secondo aumento di capitale nel 2022 raccoglie 300 milioni € e diventa una public company a tutti gli effetti. Nel 2024 terzo aumento di capitale, aprendo ad una raccolta di 1 miliardo di € (600 soci diretti). Già da subito, non esiste un socio di maggioranza assoluta, esistono alcuni soci di riferimento che normalmente detengono quote non superiori al 10% con un procurement chiaro, infatti i nuovi sottoscrittori di azioni, per tutelare i fondatori e tutti gli altri soci che si affidano ad una leadership chiara e impegnata al lungo periodo, firmano un contratto di investimento che prevede un impegno assunto da tutti i sottoscrittori nel momento in cui investono di mantenere a capo della governance i soci fondatori.

La società non è quotata, ma è possibile comprare e rivendere le azioni tramite il cosidetto "mercato interno", tra soci. Come in tutte le società non quotate, a regolamentare ciò sono le norme statutarie. Gli altri azionisti possono esercitare il diritto di opzione, di cedere parte o tutte le azioni acquistate tramite il cosidetto mercato OTC (over the counter) rispettando il un vincolo di proporzione sul flottante, ovvero, sopra l'1% è necessario l'approvazione del cda, (procedura di prelazione, se no basta autorizzazione di gradimento). Al superamento per singola transazione del 1% del flottante a mercato il cda deve approvare anche a che prezzo viene effettuato lo scambio. Se ad esempio venisse venduto lo 0.001% dichiaro semplicemente che vendo a tale soggetto questo numero di azioni. A mercato interno, è presumibile che il valore di scambio sia l'euquivalente al valore dell'ultimo aumento di capitale. Ad aumento di capitale chiuso, posso esser disposto a vendere a meno.

Tutti i nuovi soci, investono sempre e solo nella holding capogruppo, azionista di maggioranza delle partecipate.
L'architettura societaria prevede una harmonization pura con una forte caratterizzazione dell'allineamento a più livelli, della convergenza di interessi di tutti i soci. Ciò produce **EQUITA'** tra i soci.

Viene riprodotta una governance più possibile uguale, tra holding e società partecipate, omologando al più possibile i board delle varie partecipate. Ciò produce snellezza e garanzia di allineamento di view e policy che nel tempo si traduce in **SOSTENIBILITA'**.

Un fondatore con competenze tecniche iperspecialistiche che esprime una visione basata su dei principi: 1.ci deve essere sempre, oltre a tutti gli aspetti economici e finanziari, un elemento di ricaduta sul sociale. Tutti gli investimenti che vengono fatti sono a beneficio di una ricaduta per il beneficio e il benessere collettivo non solo collegato alla creazione di ricchezza. 2.contribuire a decarbonizzare la filiera produttiva energetica ed abbattere le emissioni di CO_2, si intende rendere pulito questo tipo di energia, il nucleare e smaltire le scorie radioattive prodotte in passato.
Il beneficio per la collettività rende investire in newcleo un investimento impact —> **FUTURE GENERAZIONI**

La società ha implementato una politica di valorizzazione di tutte le risorse umane coinvolte con piani incentivali di stock option. Tale politica basata sul raggiungimento di obiettivi è democratica, meritocratica e coinvolge tutti i dipendenti. **GIUSTIZIA e COESIONE SOCIALE**.

Confronto con pratiche di Venture Capital definibili Turbo Finanza

Esempi opposti quelli sopra citati, alcune società americane citate, wework e Nikola rendono evidente una mala gestione del rischio e delle aspettative nel tempo della società. Caratteristica che salta all'occhio immediatamente nel caso di "Turbo Finance" è l'utipizzo di una SPAC per quotare in borsa la società / startup evitando i controlli severi della SEC. Esempio opposto nel caso di AAA e di newcleo in cui per ingegnerizzare e industralizzare tecnologie nate da una ricerca scientifica del CERN di Ginevra, i fondatori ci mettono per primi soldi e sono in prima linea nella gestione operativa della società, no intermediari finanziari che applicano commissioni agli investitori, è chiaro ed esplicito rischio (di perdere tutto) opportunità (in 5-7 anni moltiplicare x1.000 investimento) ma soprattutto l'opportunità è di poter partecipare e sostenere una specifica missione che l'investitore condivide. Si configurano in una public company. L'obiettivo è di risolvere un problema, non fare una exit il più presto possibile. Obiettivo non è quotarsi in borsa ma farsi comprare una volta quotati in borsa.