01 / GUIDA OPERATIVA

Guida dell’investitore privato

Come analizzare PMI e startup, proteggere il processo decisionale e comprendere i rischi prima di impegnare capitale.

A chi serve. A chi sta valutando un investimento diretto in una società non quotata. È uno strumento di metodo, non un’offerta, una raccomandazione d’investimento o una promessa di rendimento.

1. Prima di cercare progetti: definisci il tuo mandato

- Capitale a rischio: individua una somma che puoi perdere integralmente, senza compromettere spese, riserva di emergenza e impegni personali.
- Orizzonte: in una società privata il recupero del capitale può richiedere anni e potrebbe non avvenire. Non esiste una data di liquidazione garantita.
- Liquidità: una quota non quotata può essere difficilissima da rivendere e possono esserci vincoli al trasferimento.
- Ruolo: chiarisci se vuoi essere socio passivo, investitore che supporta la strategia o socio operativo; diritti e aspettative cambiano.
- Limiti personali: settore noto, ticket massimo, esposizione aggregata, potenziali conflitti d’interesse e tempo che puoi dedicare.

2. Startup, PMI e PMI innovativa: cosa cambia

Categoria	Domanda chiave	Rischio caratteristico
Startup in fase iniziale	C’è evidenza che qualcuno pagherà?	Prodotto, mercato e team ancora da validare.
PMI esistente	Gli utili diventano cassa?	Debiti, concentrazione clienti, gestione circolante.
Startup innovativa (status legale)	Lo status è verificabile nel Registro imprese?	Lo status non implica redditività né idoneità fiscale automatica.
PMI innovativa (status legale)	Quali requisiti e condizioni sono attuali?	Agevolazioni e requisiti diversi da quelli delle startup.

3. Screening iniziale: 15 minuti, senza innamorarti del pitch

- Problema reale: qual è il costo attuale del problema per il cliente?
- Acquirente: chi firma l’ordine e chi utilizza il prodotto?
- Prove: fatture, contratti, clienti paganti, tasso di rinnovo, non soltanto follower o lettere di intenti.

- Richiesta: quanti euro cerca il founder, per ottenere quale risultato, in quanti mesi?
- Proprietà: chi possiede quote e diritti oggi? Il founder può effettivamente concludere la trattativa?
- Coerenza: i numeri di pitch, bilancio, visure e rendiconti raccontano la stessa storia?

4. Il processo in sei passaggi

Fase	Scopo	Output verificabile
1 · Filtro	Escludere progetti fuori mandato.	Scheda di una pagina e criteri minimi.
2 · Primo incontro	Verificare persona, business e richiesta.	Risposte e punti aperti con date.
3 · Due diligence	Confrontare dichiarazioni con documenti.	Data room e registro delle anomalie.
4 · Valutazione	Stimare prezzo, diritti, scenari e diluizione.	Termini scritti e cap table post-investimento.
5 · Closing	Formalizzare e verificare la procedura.	Atti, bonifici tracciati, iscrizioni necessarie.
6 · Monitoraggio	Seguire metriche, rischi e governance.	Reporting concordato e soglie di allerta.

5. Capire le prove: dati, segnali e documenti

- Ricavi: chiedi elenco ricavi per prodotto e cliente, con periodo, sconti, resi e crediti insoluti.
- Margine: identifica i costi variabili necessari per servire ogni vendita; non confondere fatturato con profitto.
- Cassa: analizza estratti, crediti commerciali, debiti scaduti, imposte e impegni futuri.
- Crescita: confronta serie mensili omogenee; domanda se crescita è organica, pagata o dovuta a un solo cliente.
- Legalità: visura, statuto, titolarità del software e del marchio, contratti chiave e contenziosi.

6. Numeri fondamentali

Indicatore	Lettura pratica	Limite da ricordare
Margine di contribuzione	Ricavi meno costi variabili.	La classificazione dei costi deve essere coerente.
Burn rate	Cassa bruciata ogni mese.	Può variare stagionalmente o per pagamenti una tantum.
Runway	Cassa disponibile / consumo mensile.	Non basta se ci sono debiti scaduti o acquisti futuri.
CAC	Spesa commerciale / clienti acquisiti.	Serve la definizione di cliente e canale.
Retention / churn	Clienti o ricavi mantenuti nel periodo.	Le coorti contano più di una media generica.
Capitale circolante	Crediti + scorte - debiti operativi.	Gli utili non coincidono con gli incassi.

Esempio didattico. Una PMI fattura 500.000 €, ma incassa solo 340.000 € nell'anno e ha debiti prossimi alla scadenza. Il fatturato, isolato, non dimostra disponibilità di cassa.

7. Prezzo della quota e diritti

- Pre-money: valore del capitale prima del nuovo denaro; post-money = pre-money + nuovo capitale, in un aumento di capitale semplice.
- Esempio: pre-money 800.000 € + aumento di capitale 200.000 € = post-money 1.000.000 €; quota teorica del nuovo investitore 20%, prima di opzioni, strumenti convertibili e altri effetti.
- Cessione di quote: il corrispettivo va al socio venditore, non all'impresa; ciò cambia l'uso del denaro.
- Diritti da verificare: informazione, voto, prelazione, tag-along, drag-along, anti-diluizione, governance, exit e lock-up.

8. La parte difficile: gli scenari negativi

Scenario	Domanda da fare	Possibile conseguenza
Ricavi sotto piano	Quale costo si taglia per primo?	Nuova raccolta, diluizione o insolvenza.
Founder lascia	Chi può gestire operazioni e clienti?	Riduzione del valore e conflitti.
Cliente principale perso	Quanta cassa resta senza quel contratto?	Crisi immediata di liquidità.
Round successivo più basso	Come funzionano preferenze e diluizione?	Quota percentuale e valore possono ridursi.
Nessun acquirente	Esiste una via di uscita realistica?	Capitale illiquido per lungo tempo.

9. Segnali di allarme

- Pressione a versare denaro prima di condividere visura, conti o identità verificabile.
- Promesse di rendimento certo, riacquisto garantito o esenzione fiscale assicurata.
- Contraddizioni non risolte tra documenti e affermazioni del founder.
- Conti personali usati per ricevere denaro aziendale senza ragione documentata.
- Tabelle delle quote incomplete, proprietari effettivi non chiari o debiti non dichiarati.
- Rifiuto di mettere per iscritto termini, utilizzo dei fondi o diritti del socio.

10. Caso pratico: due opportunità, non un vincitore automatico

Variabile	Impresa A	Impresa B
Prezzo richiesto	Valore più basso ma nessun dato di retention.	Valore più alto con rinnovi dimostrabili.
Cassa	Tre mesi di autonomia.	Quindici mesi, salvo scostamenti.
Governance	Quote e diritti non documentati.	Accordi disponibili per esame legale.
Esito di screening	Approfondimenti urgenti; non valutabile.	Passa alla due diligence mirata.

Principio guida. Un prezzo apparentemente basso non compensa automaticamente l'assenza di prove. Se mancano informazioni essenziali, la decisione corretta può essere «non ancora valutabile».

11. Checklist prima di assumere un impegno

- Ho verificato impresa, rappresentante e titolarità delle quote.
- Ho riconciliato documenti finanziari, saldi di cassa e debiti.
- Ho letto statuto, patti vigenti e diritti collegati alla quota.
- Ho simulato la perdita totale e la diluizione futura.
- Ho controllato se e quando sono applicabili eventuali agevolazioni fiscali.
- Ho chiesto una revisione legale e fiscale indipendente prima di firmare o trasferire fondi.

Fonti di approfondimento

MIMIT - Startup innovative — https://www.mimit.gov.it/it/impresa/competitivita-e-nuove-imprese/start-up-innovative

MIMIT - PMI innovative — https://www.mimit.gov.it/it/impresa/piccole-e-medie-imprese/pmi-innovative

Banca d'Italia - Crowdfunding — https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/accesso-mercato/servizi-crowdfunding/

Materiale informativo generale. I casi, importi e numeri sono esempi didattici. Non sostituisce consulenza finanziaria, legale o fiscale personalizzata.