



**STARTUP E INVESTIMENTI
GUIDA SINTETICA AL VENTURE
CAPITAL**



AGENZIA - ITA LOS ANGELES

Gennaio 2024

INDICE

Prima Parte

STARTUP E INVESTIMENTI NEGLI STATI UNITI

- 1 - INVESTIMENTI DA VENTURE CAPITAL
- 2 - SETTORI PRINCIPALI
- 3 - EXIT
- 4 - LA PRESENZA DI ICE AGENZIA NEGLI HUB DI INNOVAZIONE USA

Seconda Parte

GUIDA SINTETICA AL VENTURE CAPITAL

1 - VENTURE CAPITALIST

2 - I PARTECIPANTI

- 2.1 - *Entrepreneur-Founder*
- 2.2 - *Venture Capitalist*
- 2.3 - *Business Angel*
- 2.4 - *Syndicate*
- 2.5 - *Lawyer*
- 2.6 - *Mentor*

3 - UTILIZZO DI VENTURE CAPITAL

- 3.1 - *VC: Vantaggi*
- 3.2 - *VC: Svantaggi*

4 - FATTORI D'INVESTIMENTO DETERMINANTI PER I VENTURE CAPITALIST

5 - DUE DILIGENCE E TERM SHEET

- 5.1 - *Due diligence*
- 5.2 - *Term sheet*

6 - FASI DELLA STARTUP E FINANZIAMENTO PER

- 6.1 - *Stato di Fondazione – Pre seed/Seed stage*
- 6.2 - *Stadio Iniziale – Early Stage*
- 6.3 - *Stadio successivo – Later Stage*
- 6.4 - *Stadio di espansione – Third stage, Expansion stage*

7 - COME APPROCCIARE UN VC

8 - COME GUADAGNANO GLI INVESTITORI

- 8.1 - *Commissioni di Gestione (Mangement Fees)*
- 8.2 - *Commissione di Performance (Carried interest)*
- 8.3 - *Rimborso Spese*

APPENDICE I: GLOSSARIO (AIFI – Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital)

STARTUP E INVESTIMENTI NEGLI STATI UNITI

1 – INVESTIMENTI DA VENTURE CAPITAL

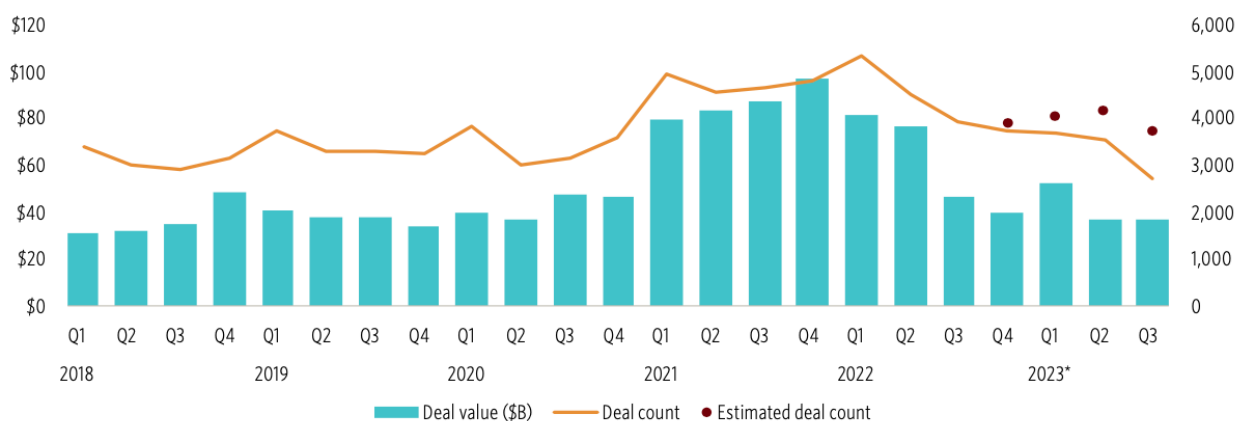
I trend del mercato VC iniziate a metà del 2022, diventati più chiari all'inizio del 2023, sono stati confermati dalla chiusura del terzo trimestre, che ha visto il valore complessivo degli investimenti di venture capital più basso degli ultimi sei anni e il numero più basso di investimenti degli ultimi tre anni. Dati che vanno inseriti in un contesto adeguato: il numero di fattori effettivamente senza precedenti che incidono oggi sul mercato, la continua instabilità del contesto geopolitico, i tassi di inflazione elevati e diversi fallimenti bancari di alto profilo, seppur in contrasto con numerosi indicatori macroeconomici positivi, hanno destato preoccupazione sui mercati.

La finanza, in particolare il VC, è fondamentalmente prospettica e quando le regole del mercato sono incerte, gli investitori tendono a ridurre la loro attività fino a quando non riescono a vedere almeno uno spiraglio di uscita dall'incertezza. Sarebbe un errore definire il clima pessimista: i dati sul PIL e sull'occupazione, così come i principali indici azionari, erano tutti relativamente robusti alla fine del primo semestre. Tuttavia, la mancanza di fiducia del mercato è evidente e anche se i sintomi di un mercato di VC sano è chiaro, i meccanismi di azione necessari per ripristinarlo non sono ben noti.

Nel complesso, il mercato rimane sotto notevole stress. Investitori e fondatori allo stesso modo stanno ottimizzando la stabilità e il flusso di cassa per affrontare le sfide del mercato attuale. Tuttavia, l'ecosistema rimane ben capitalizzato e stanno diventando disponibili ulteriori fonti di liquidità provenienti da programmi federali come l'Inflation Reduction Act e il CHIPS and Science Act. Infine, settori come l'intelligenza artificiale e le scienze della vita si appoggiano alle competenze chiave delle basi industriali e di ricerca statunitensi. Ulteriori investimenti in settori ad alta intensità di ricerca come questi potrebbero sbloccare un valore significativo.

Quarterly deal value falls to lowest figure since Q2 2018

US VC deal activity by quarter



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

È facile vedere i cambiamenti che il mercato ha subito negli ultimi 18 mesi. Sebbene il conteggio delle transazioni trimestrali si sia stabilizzato nell'ultimo anno, le cifre rimangono considerevolmente inferiori a quelle della fine del 2020 fino al 2021. Questo rallentamento dell'attività arriva anche in un momento in cui più di 51.000 aziende sostenute da VC rimangono private: la finestra degli IPO rimane chiusa, aumentando la pressione sulle startup che sono in fase di sviluppo e che competono ora per il tempo e il capitale degli investitori. Il valore medio degli investimenti è diminuito o è rimasto stabile trimestre su trimestre in ciascuna fase.

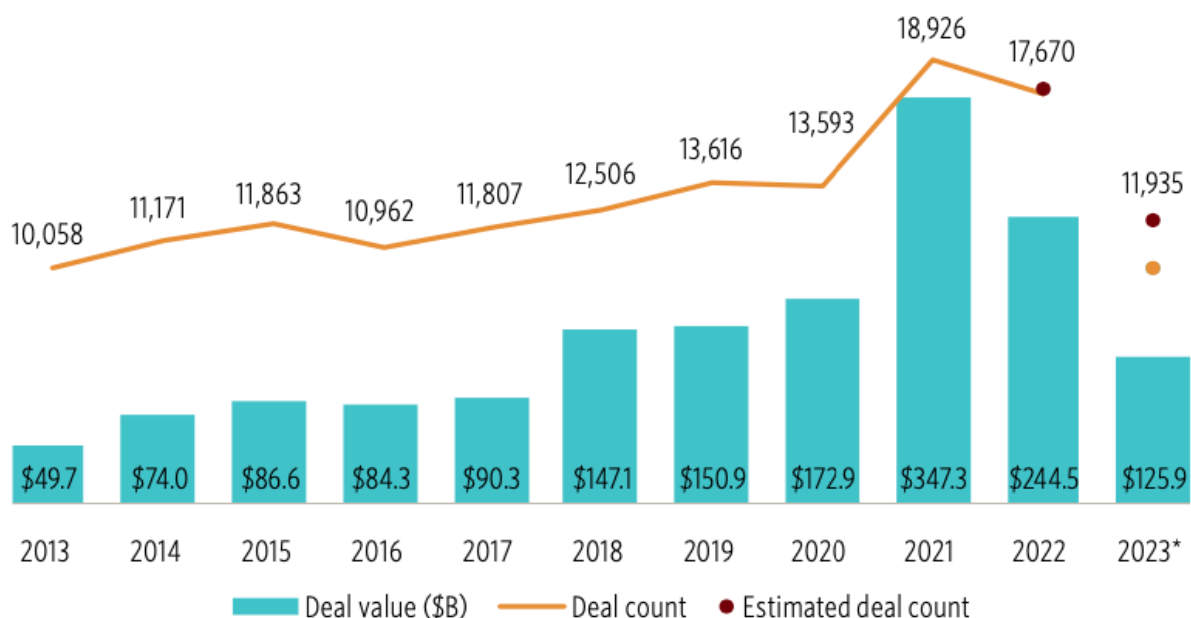
Le operazioni di grandi dimensioni sono diventate sempre più rare – se si esclude l'investimento di 4,0 miliardi di dollari di Anthropic da parte di Amazon -, in parte a causa del ritiro degli investitori non tradizionali e della capacità di aziende forti e ben posizionate dal punto di vista della liquidità di rimanere fuori dal

mercato finché è nel loro interesse.

Non vi è alcuna aspettativa che le trattative per il VC statunitense cambino durante il quarto trimestre e il mercato dovrebbe continuare a funzionare come attualmente. La disponibilità di capitale rimarrà bassa finché non riapparirà un mercato per le "exit" che attirerà denaro e aziende attraverso il ciclo di vita del venture capital. La chiusura della "finestra IPO" nel 2022 è continuata nel 2023, con la maggior parte del valore della quotazione pubblica sostenuta da VC nel 2023 proveniente da un ristretto gruppo di "mega deal". Questa tendenza è continuata nelle fusioni e acquisizioni, dove i valori delle transazioni divulgati sono stati i più alti in almeno un decennio. Ciò ha spinto gli investitori a ritardare le exit, con l'età delle società in portafoglio e la percentuale di round successivi guidati da insider che si avvicinano ai massimi storici. Mentre la finestra dell'IPO rimane chiusa, le esigenze di liquidità stanno iniziando a guidare l'aumento dell'attività del mercato secondario e si prevede che le maturazioni dei fondi spingano M&A più avanti nel corso dell'anno.

Deal value pacing for lowest year since 2019

US VC deal activity



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Il Venture Capital, d'altra parte, non è un business a breve termine. Gli investitori devono essere sicuri di investire interi portafogli in attività che sono per lo più illiquide per anni. Innumerevoli fattori, tra cui la pandemia di COVID-19, l'invasione russa dell'Ucraina, la recente esplosione del conflitto in Medio Oriente e la deglobalizzazione hanno ribaltato decenni di saggezza diffusa e gettato nel caos un ciclo economico maturo. Inoltre, gli alti tassi di interesse, i fallimenti della Silicon Valley e delle Signature Banks, la possibilità di default del governo, l'aumento del debito di rischio e oneri senza precedenti i nuovi regolamenti proposti dalla Securities and Exchange Commission sono tutte potenziali insidie per il settore.

Tuttavia, esistono anche opportunità.

Valutazioni più realistiche, combinate con un mercato inondato di talenti e nuovi programmi governativi progettati per assistere la formazione di società in settori strategici ad alta crescita, sono tutti segnali positivi.

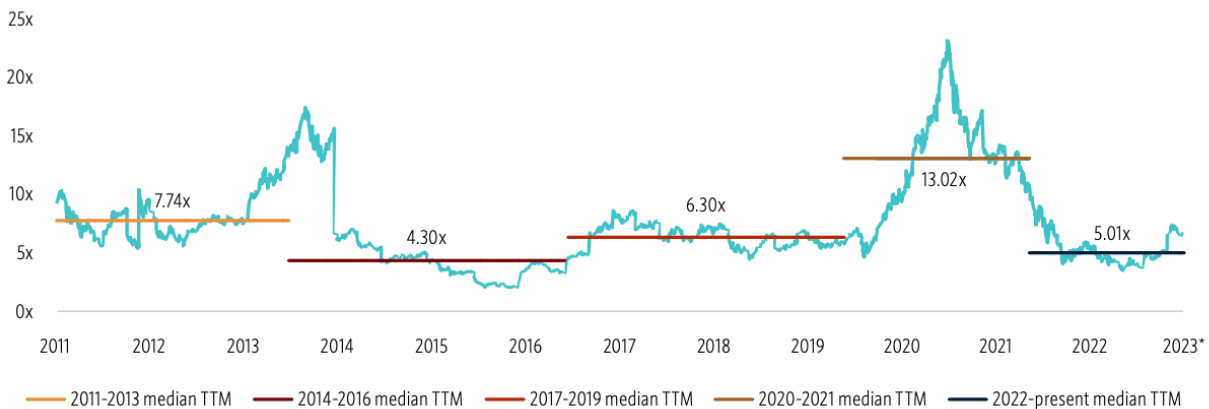
La fiducia è un bene raro in questo momento, e il valore attuale netto della prudenza è innegabile. Il 2023 ha già fatto notizia e non accenna a rallentare. Tuttavia, se gli investitori possono affrontare il mercato in evoluzione con il giusto mix di diligenza, pazienza e ottimismo, allora i giorni migliori per il capitale di rischio sono ancora da venire.

Le IPO di Instacart e Klaviyo hanno fatto tirare un sospiro di sollievo, interrompendo la lunga "siccità" delle IPO degli unicorni tecnologici, con la speranza che altre fossero pronte a mettersi in fila; ma rimane il

dubbio che sia ancora troppo. I multipli attuali sono ben al di sotto dei livelli di raccolta di molte società nel corso del 2020 e del 2021. Sia Instacart che Klaviyo sono quotati a prezzi azionari inferiori rispetto al loro precedente investimento in VC nonostante la crescita dei ricavi e, in entrambi i casi, raggiungimento della redditività. Non solo le aziende che si quotano in borsa si trovano ad affrontare un futuro di mercato incerto, poiché esistono ancora timori di recessione, ma probabilmente sarà necessario fare un sacrificio sui valori di quotazione, per poter diventare pubblici.

Low public multiples damaging IPOs

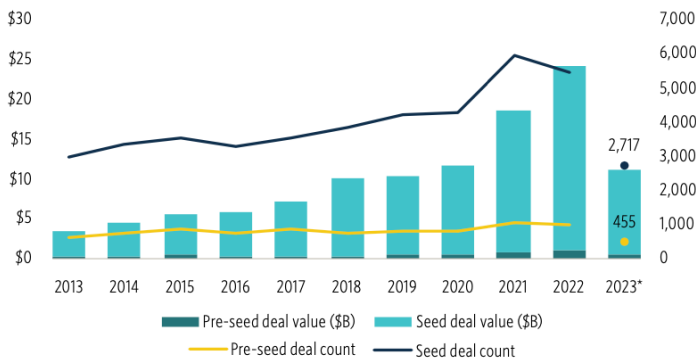
TTM price-to-sales multiple for VC-Backed IPO Index



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Seed deal count on pace to fall below pre-pandemic figures

US pre-seed and seed deal activity



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

L'attività di deal nelle fasi angel e seed è rimasta relativamente resiliente nel 2022, con 21,0 miliardi di dollari investiti in circa 7.261 deal.

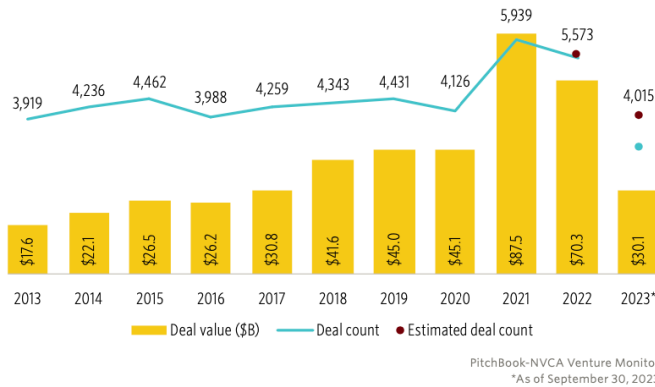
Maggiore volatilità su base trimestrale, rispetto al 2021, con un numero di operazioni stimato nel quarto trimestre in calo del 26,3% rispetto al primo trimestre, prefigurando potenzialmente un continuo calo nel 2023.

Al contrario, il valore delle operazioni del 2022 ha stabilito un nuovo record annuale che è stato dell'8,9% superiore alla cifra del 2021.

Il 2023 ha invece fatto segnare una lenta e inesorabile riduzione. L'attività delle operazioni del terzo trimestre nelle fasi pre-seed e seed ha continuato a diminuire, con appena 3,2 miliardi di dollari investiti in circa 1.214 operazioni. Sia il valore che il numero delle operazioni sono scesi ai livelli pre-pandemia in linea con il 2018. Nonostante la narrativa popolare che pubblicizza la natura "isolata" dalla volatilità del mercato azionario di queste fasi legata al tempo prolungato tra la fondazione di startup e seed round che danno origine a startup più mature, l'asta da superare per ricevere è più alta che mai.

In un ambiente di negoziazione favorevole agli investitori, i VC hanno rallentato il ritmo degli investimenti, il che consente loro di condurre una due diligence più approfondita e di scoprire segnali di allarme che potrebbero essere stati precedentemente trascurati durante la corsa per accedere alle operazioni nel 2021 e all'inizio del 2022.

Early-stage deal value on pace to set a five-year low
US early-stage VC deal activity



Per quanto riguarda il mercato dell'early stage, i dati non sono più incoraggianti.

Per l'anno 2023, solo 30,1 miliardi di dollari investiti in 4.015 operazioni, dati questi tra i più bassi degli ultimi sei anni. La raccolta di capitali come startup in fase iniziale al giorno d'oggi è particolarmente scoraggiante.

Nel contesto dell'attuale volatilità del mercato, i budget dei clienti si sono ridotti, i cicli di vendita si sono estesi e la conversione di Test (POC) o progetti pilota in entrate ricorrenti è diventata sempre più difficile.

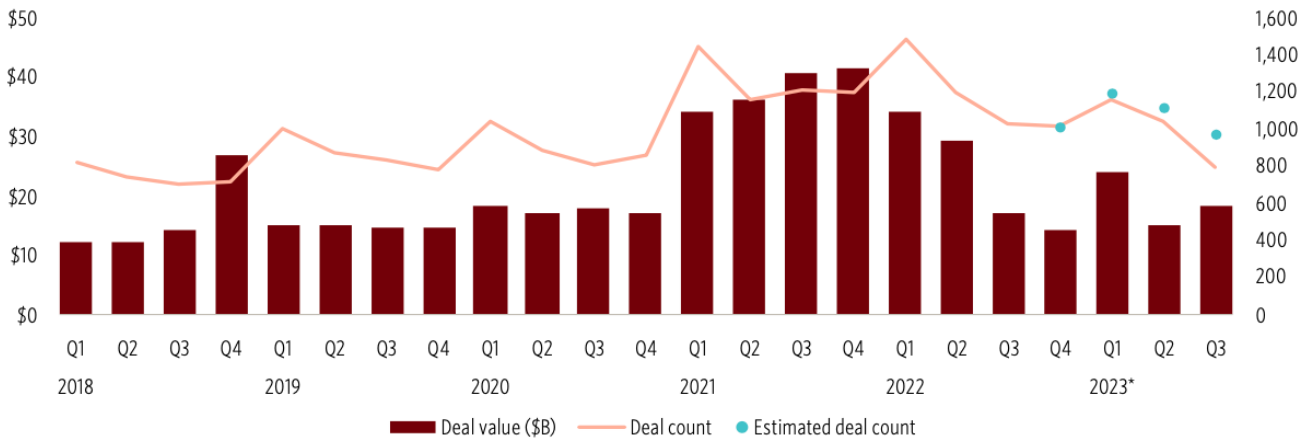
Inoltre, molte di queste startup continuano a combattere gli effetti collaterali della mentalità

“crescita a tutti i costi”, eredità degli ultimi anni, cercando strade per estendere la liquidità.

Infine il late stage. Il terzo trimestre sarebbe stato una continuazione del calo del valore degli investimenti se non fosse stato per l'accordo da 4 miliardi di dollari di Anthropic con Amazon. Tuttavia, un singolo accordo non indica un ritorno alla disponibilità di capitale per il mercato. Coerentemente con il primo semestre, si è verificata una fuga verso la qualità tra gli investitori, che ha portato a un rallentamento delle trattative lungo tutto il ciclo di vita dell'impresa.

Q3 deal value and count continued to descend

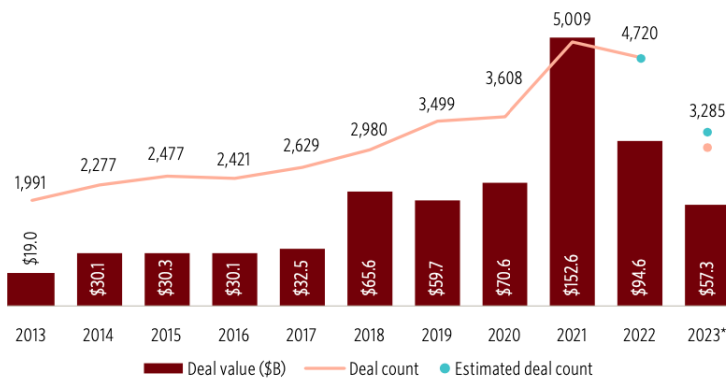
US late-stage VC deal activity by quarter



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Annualized deal value on par with pre-pandemic level

US late-stage VC deal activity



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Molti General Partners hanno rinviato la prossima raccolta fondi almeno fino al 2024. Questa tempistica ritardata ha portato a un ritmo rallentato nell'impiego del capitale. Nella circostanza in cui i General Partners firmano un grosso assegno a favore di una startup, la barra di selezione si è alzata, sia come meccanismo di riduzione del rischio sia per garantire che le loro decisioni di investimento siano giustificabili di fronte agli altri investitori.

Questo fenomeno di carenza di capitale è particolarmente acuto nelle fasi successive del VC, in cui le startup mature che non hanno ancora raggiunto il pareggio del flusso di cassa in genere necessitano di una

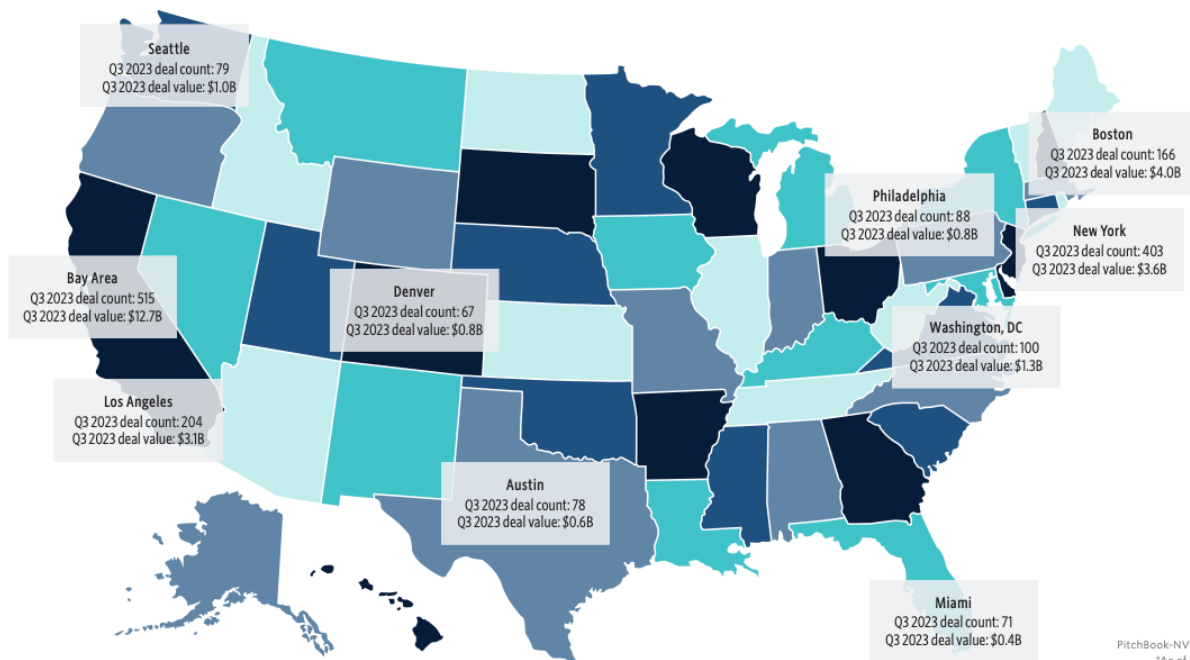
significativa infusione di liquidità per l'espansione del business. Il numero di megadeal (oltre 100 milioni di dollari) in fase avanzata è rimasto basso negli ultimi trimestri. Nel terzo trimestre ne sono stati osservati 30 in fase avanzata, contro i 43 dello stesso trimestre dello scorso anno. La mancanza di round fuori misura testimonia le difficoltà di finanziamento azionario che devono affrontare le startup in fase avanzata, molte delle quali hanno optato per aumentare l'efficienza aziendale attraverso misure di riduzione dei costi come i licenziamenti.

I multipli compressi del mercato pubblico hanno reso più difficile per le società in fase avanzata la quotazione in borsa. Sempre più startup in fase avanzata stanno esplorando opportunità di acquisizione come potenziale mezzo alternativo per la exit, poiché il mercato delle IPO deve ancora mostrare segni significativi di ritrovata vitalità. Storicamente, le aziende di alta qualità con una forte base di talenti e un vantaggio competitivo hanno riscontrato successo nella raccolta fondi indipendentemente dal clima macro. Lo stesso vale per il contesto attuale. D'altro canto, le aziende mediocri che non sono in grado di raggiungere traguardi importanti o di dimostrare di progredire verso un percorso verso la redditività incontreranno grossi ostacoli per i futuri eventi finanziari. Molte startup in fase avanzata hanno caricato i loro bilanci raccogliendo finanziamenti fuori misura durante i periodi elettrizzanti del 2021 e dell'inizio del 2022, ma hanno successivamente ritardato le loro prossime raccolte fondi; tuttavia, ridurre il consumo di cassa non può sostenere un'azienda a tempo indeterminato.

In chiusura, una nota sulla geografia degli investimenti, dove emerge chiaramente il predominio della Bay Area negli investimenti in capitale di rischio.

Bay Area deal activity witnesses continued slowdown

Q3 VC deal activity by ecosystem*



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

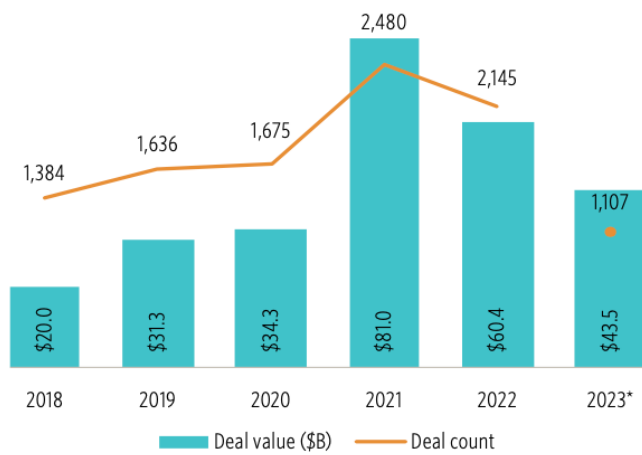
2 – SETTORI PRINCIPALI

Per quanto riguarda i settori prediletti dai fondi di capitale di rischio, si riporta un focus di approfondimento sui i settori software enterprise e mobility tech che, nonostante i ribassi, restano in cima alla lista, seguiti da investimenti in servizi finanziari, scienze della vita e energie rinnovabili.

Enterprise SaaS

2023 deal value approaching 2022 levels, while deal count lags

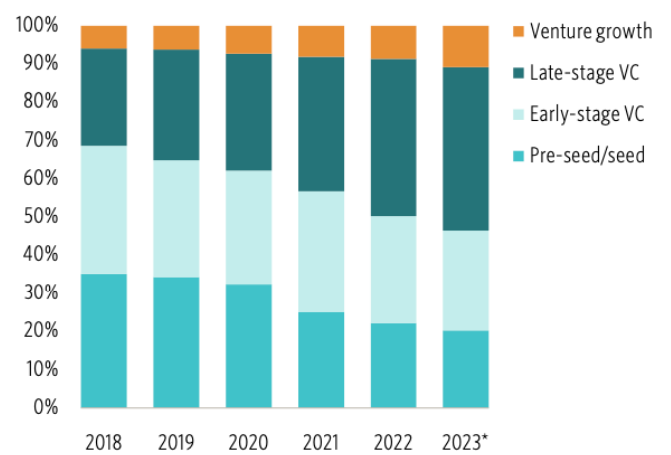
US enterprise SaaS VC deal activity



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Late stage continuing to grow YoY, early stage and pre-seed fall in proportion

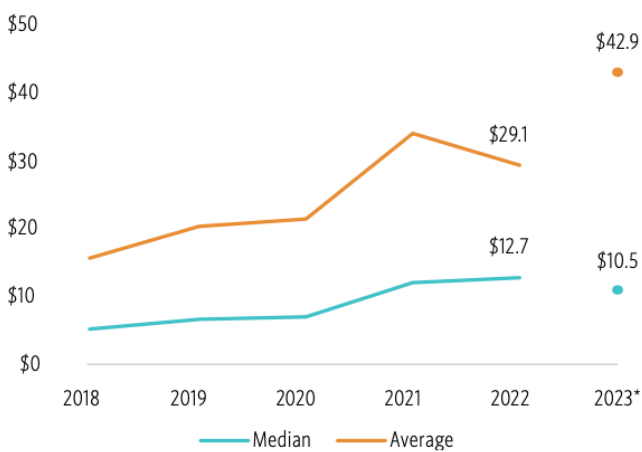
Share of US enterprise SaaS VC deal count by stage



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Average increase buoyed by singular megadeals, while median decreases

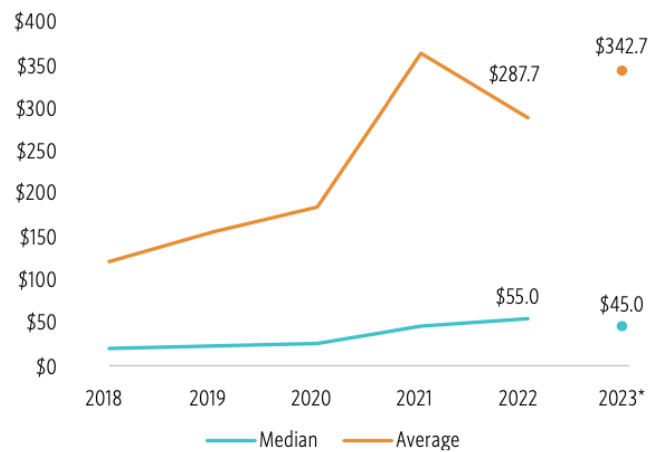
Median and average US enterprise SaaS VC deal values (\$M)



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

2023 figures nearly match 2021 records

Median and average US enterprise SaaS VC pre-money valuations (\$M)

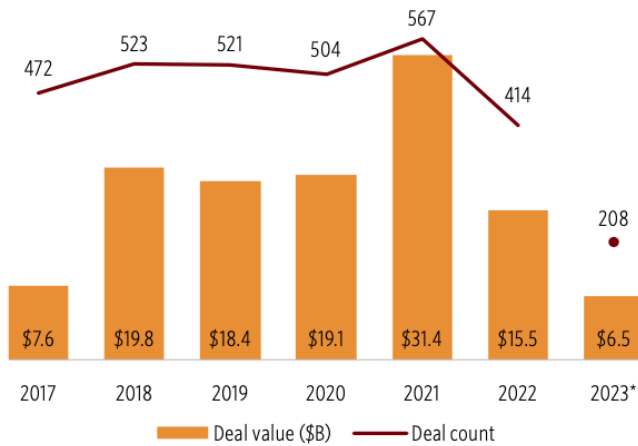


PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Mobility tech

Deal value and count remain well below levels of recent years

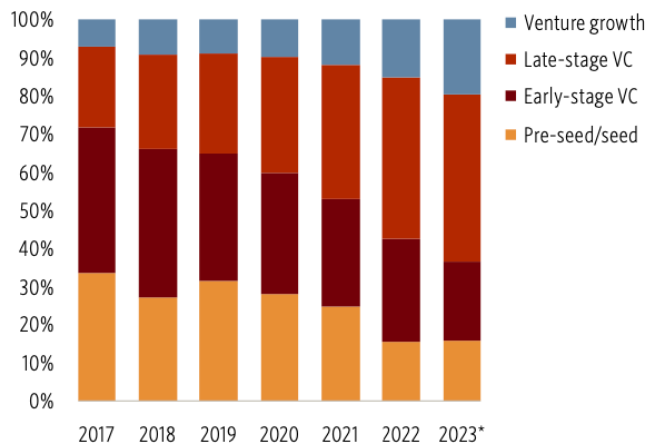
US mobility tech VC deal activity



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Venture growth and late-stage VC continue taking larger share of deals

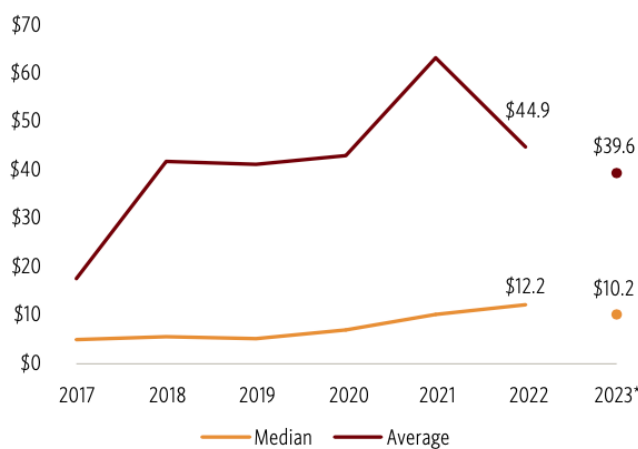
Share of US mobility tech VC deals count by stage



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Average and median deal values remain muted

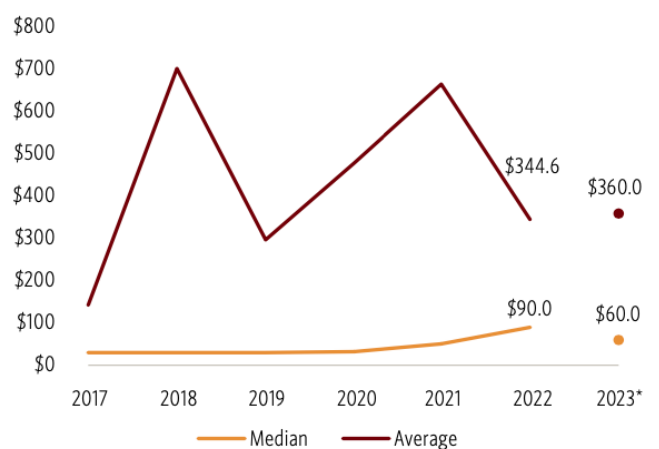
Median and average US mobility tech VC deal values (\$M)



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Average remains flat, while median slips

Median and average US mobility tech VC pre-money valuations (\$M)



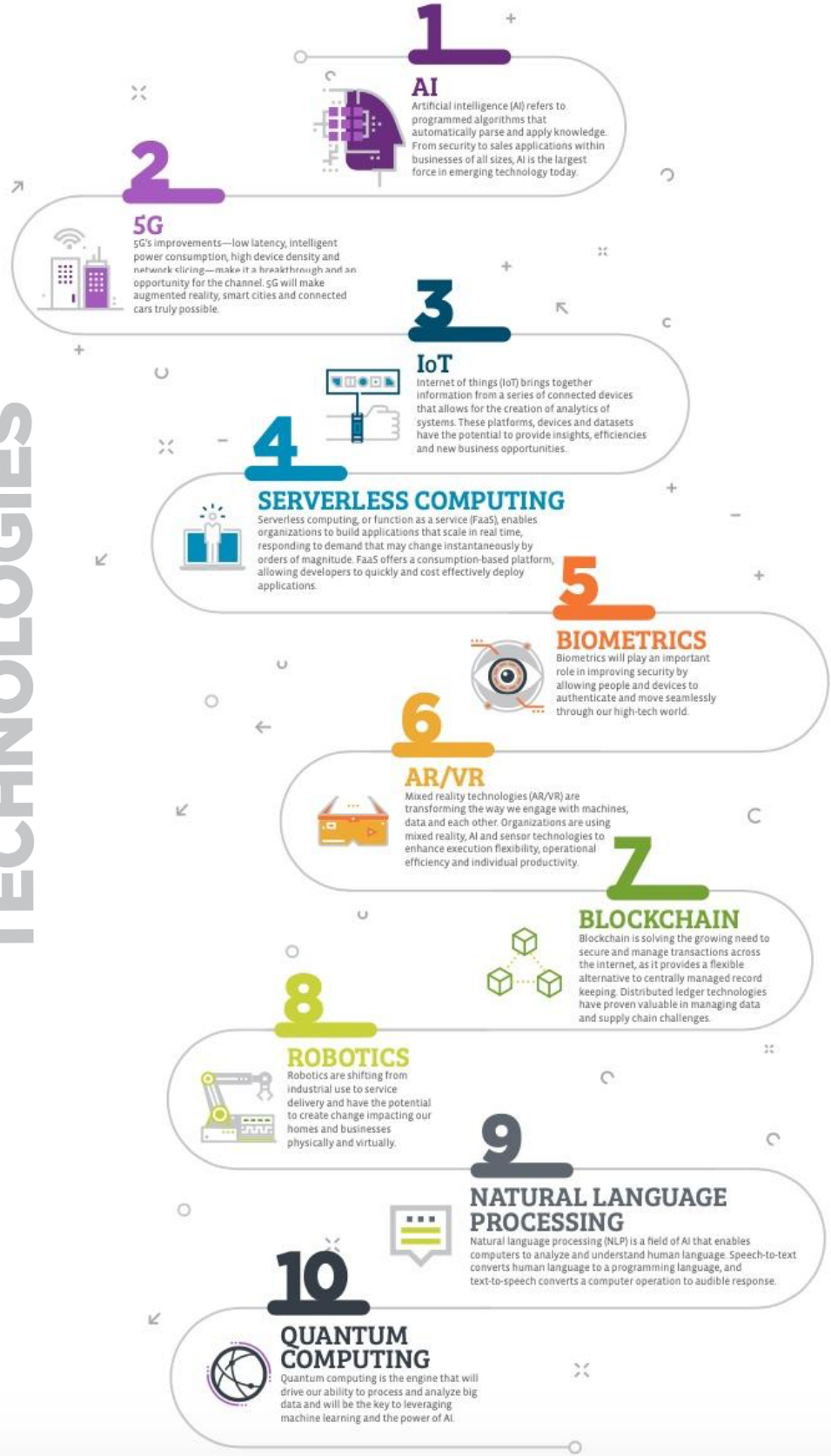
PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Da segnalare come la presenza di componenti digitali in tutti i settori renda la distinzione settoriale sempre piu' difficile. In generale, tutto cio' che ha forte scalabilita' in virtu' di un'implementazione software – applicata ai settori piu' disparati – ha piu' possibilita' di diventare oggetto di attenzione da parte di venture capital.

Gli Stati Uniti rappresentano ancora il più grande mercato tecnologico al mondo con una quota del 32% del totale, ovvero circa 1,7 trilioni di dollari per il 2020. Queste tecnologie sono in grado di rivoluzionare i settori produttivi e sono spesso sviluppate da Startup.

Si riporta di seguito una sintesi delle 10 tecnologie emergenti, che avranno un impatto determinante sull'economia e sui mercati e, per questo motivo, si prevede attireranno la maggior parte dei capitali di rischio.

TOP 10 EMERGING TECHNOLOGIES

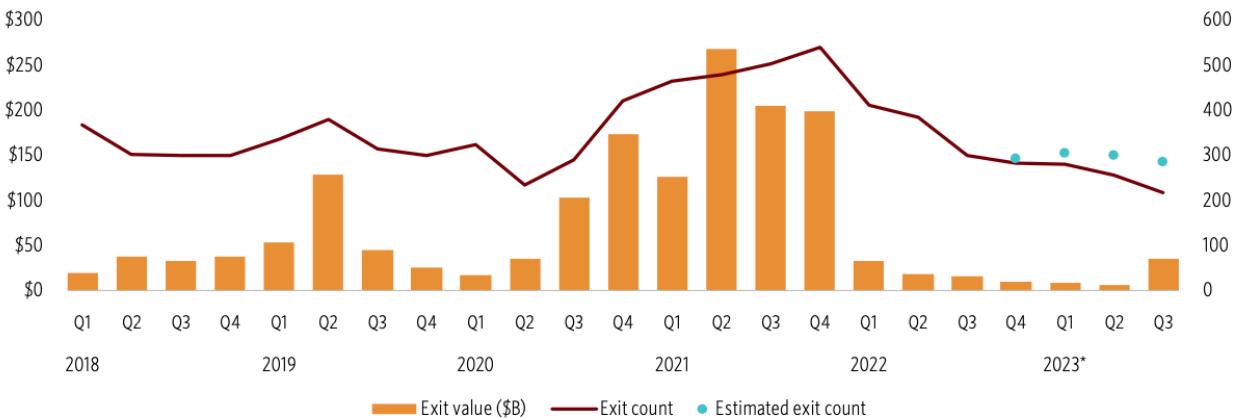


3 – EXIT

Nel terzo trimestre, il contesto delle exit ha mostrato un barlume di speranza rispetto alla natura contenuta del panorama della liquidità degli ultimi 18 mesi. Nel terzo trimestre abbiamo osservato 35,8 miliardi di dollari derivanti da circa 284 eventi di exit. Questo valore di uscita rappresenta la performance trimestrale più consistente dal quarto trimestre del 2021.

Q3 exit value experiences significant uptick, largely attributed to Instacart and Klaviyo IPOs

US VC exit activity by quarter

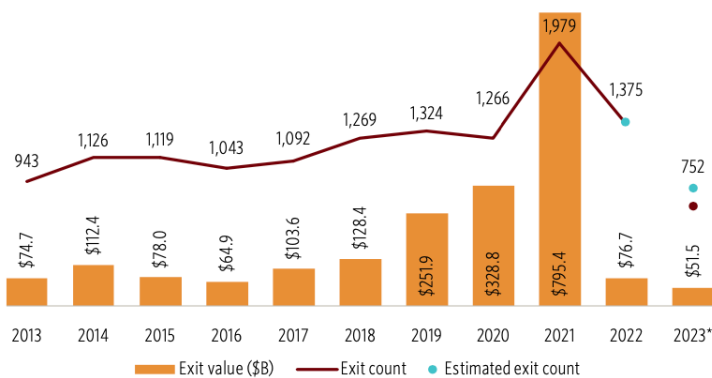


PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Uno sguardo più attento, tuttavia, rivela che più di un terzo del valore totale delle uscite nel terzo trimestre è stato attribuito a due sole IPO: Instacart e Klaviyo.

Exit count and value creation continue to stagnate through 2023

US VC exit activity



PitchBook-NVCA Venture Monitor
*As of September 30, 2023

Scavando più a fondo, la performance post-IPO di queste società lascia molto a desiderare. Instacart, con una valutazione IPO post-money di 8,3 miliardi di dollari, è rimasta ben al di sotto della sua elevata valutazione VC di 39,0 miliardi di dollari ottenuta nel 2021. Allo stesso modo, la valutazione IPO di Klaviyo di 7,6 miliardi di dollari ha segnato un notevole calo rispetto al suo ultimo round privato, sostenuto da VC in Luglio 2022, quando era valutato 9,5 miliardi di dollari.

L'aspetto significativo di queste IPO è che hanno coinvolto aziende redditizie, una rarità nel mondo degli unicorni tecnologici orientati alla crescita e sostenuti da VC.

Tuttavia, nonostante abbiano raggiunto la redditività, hanno subito tagli alle valutazioni e hanno dovuto affrontare sfide nella loro performance commerciale da quando sono state quotate in borsa. Ciò solleva preoccupazioni per le aziende non redditizie o per quelle che non hanno un chiaro percorso verso la redditività, poiché potrebbero affrontare sfide ancora maggiori nei mercati pubblici, dove i multipli delle valutazioni si sono compressi.

Si prevede che le exit rimarranno basse per tutta la prima metà del 2024 poiché i tassi di interesse continuano a salire e la minaccia di una recessione globale continua a incomberne

4 – LA PRESENZA DI ICE AGENZIA NEGLI HUB DI INNOVAZIONE USA

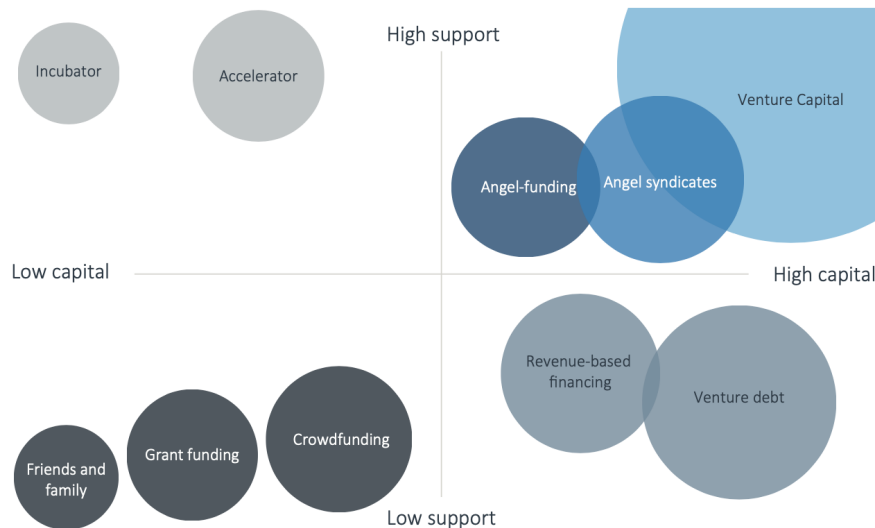
Gli USA sono un mercato ideale per lo sviluppo delle nuove imprese, soprattutto se a forte componente tecnologica.

Il motivo principale è la disponibilità

- di varie forme di finanziamento
- di varie forme di supporto alla crescita

Accanto alla raccolta di capitali, infatti, gli attori dell'ecosistema offrono anche altri servizi a valore aggiunto: dallo sviluppo dell'idea, alla validazione del mercato, alla creazione del team, al lancio commerciale, fino alla vendita della società stessa o alla sua quotazione sul mercato azionario

Startup financing sources



Source: PitchBook

Per questi motivi, ci sono oltre 23000 startup negli USA. Sono distribuite all'interno di "ecosistemi" che offrono servizi a valore aggiunto per la nascita e lo sviluppo delle nuove imprese. Anche se la California, e la Silicon Valley in particolare, sono ancora leader per valore totale di capitali di rischio investiti in startup tecnologiche, altri distretti sono anch'essi in forte crescita. Nel grafico qui riportato e' possibile vedere come vi sia negli Stati Uniti una molteplicità di Technologies hub, in forte concorrenza per attirare non solo capitali ma anche talenti da impiegare nell'industria tech.

Nella tabella sotto si riporta il ranking a livello mondo degli ecosistemi USA per le startup; ICE è presente nei principali HUB con un ufficio che gestisce i contatti con gli attori locali (Acceleratori, Incubatori, Mentors, Investors).

	Regional Rank	City	Global Rank	Rank Change (from 2022)	Total Score
ITCA [®]	1	San Francisco Bay, United States	1	—	546.427
ITCA [®]	2	New York, United States	2	—	223.407
ITCA [®]	3	Los Angeles Area, United States	4	—	116.943
ITCA [®]	4	Boston Area, United States	5	—	103.337
ITCA [®]	5	Seattle, United States	12	-1	48.190
ITCA [®]	6	Chicago, United States	15	-1	38.352
ITCA [®]	7	Washington DC Area, United States	18	+1	34.200
ITCA [®]	8	Austin, United States	21	-1	33.444
ITCA [®]	9	San Diego, United States	22	-1	33.148
ITCA [®]	10	Toronto-Markham Area, Canada	23	+1	32.630
ITCA [®]	11	Dallas-Fort Worth, United States	26	—	29.255
	12	Atlanta, United States	28	—	25.935
	13	Denver, United States	31	+3	22.800
ITCA [®]	14	Miami Area, United States	32	+1	22.226
ITCA [®]	15	Philadelphia, United States	33	+2	22.013
	16	Salt Lake City - Provo Area, United States	37	-6	20.102
	17	Raleigh Durham, United States	39	+2	18.952
	18	Vancouver, Canada	41	-1	17.592
	19	Montreal, Canada	44	+1	15.755
	20	Minneapolis, United States	47	-4	13.783

(Fonte StartupBlink.com 2023)

Ci sono varie forme di supporto per le startup che nei diversi stadi di crescita si presentano al mercato, come riportato nelle tabelle seguenti.

Summary of alternative financing types and associated characteristics

	Accelerators	Incubators	Angels	Angel syndicates	F&F	Crowdfunding	Grants
Capital amount	\$50,000 to \$150,000	--	<\$200,000	>\$500,000	\$10,000 to \$100,000	No more than \$1.07M per 12 months	Varies
Support type	Product development, commercialization	--	Networking, startup knowledge	Networking, startup knowledge	None	None	None
Support length	3+ months	1 to 5 years	Ongoing	Ongoing	--	--	--
Equity stake	<10%	<10%	10%-15%	10%-15%	10%	10%	None
Benefit to company	Business process development, business model honing	Administrative and operational services provided	Higher capital amount with foot in the door to institutional investors	Higher capital amount with foot in the door to institutional investors	Easy deal closure	Cheap capital for development	Cheap capital for development
Company stage	Pre-seed to early-stage VC	Product development	Pre-seed	Pre-seed	Idea	Product development	All
Ability to help facilitate future funding	High	Medium	High	High	Low	Low	Low

Source: PitchBook

Summary of the differences between incubators, angel investors and accelerators

	Incubators	Angel investors	Accelerators
Duration	1 to 5 years	Ongoing	3+ months
Cohorts	No	No	Yes
Business model	Rent: non-profit	Investment	Investment; non-profit
Selection	Non-competitive	Competitive, ongoing	Competitive, cyclical
Venture stage	Early or late	Early	Early
Education	Ad hoc, human resources, legal	None	Seminars
Mentorship	Minimal, tactical	As, needed by investor	Intense, by self and others
Venture location	On-site	Off-site	On-site

Source: "Accelerating Startups: The Seed Accelerator Phenomenon," Susan L. Cohen, 2013

Tra i vari interlocutori, quelli più prestigiosi sono sicuramente i fondi di Venture Capital (VC).

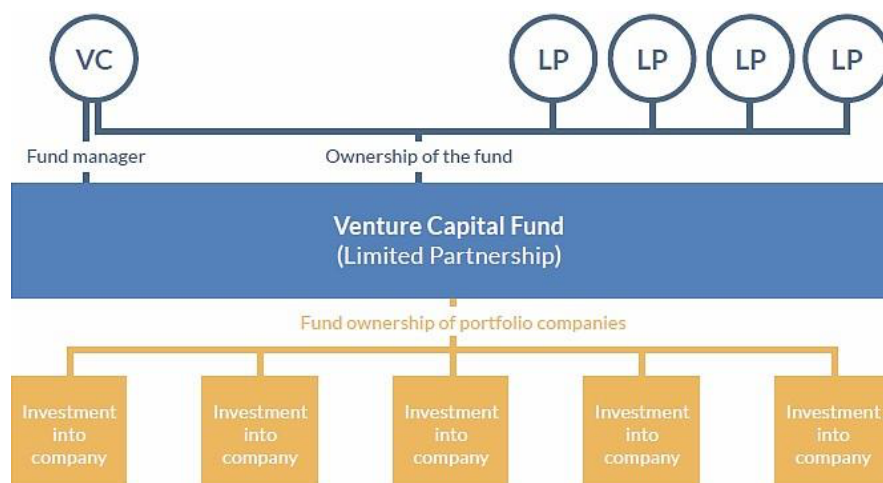
GUIDA SINTETICA AL VENTURE CAPITAL - USA

1 - VENTURE CAPITALIST

I venture capitalist (VC) sono investitori che forniscono il capitale per l'avvio di un'impresa o sostengono piccole aziende che desiderano espandersi, ma che non hanno accesso ai finanziamenti pubblici o bancari.

L'apporto di risorse finanziarie, da parte di tali operatori specializzati, avviene sotto forma di partecipazione al capitale azionario o di sottoscrizione di titoli obbligazionari convertibili in azioni, per un arco temporale medio-lungo, in aziende dotate di un progetto e di un potenziale di sviluppo.

Il venture capitalist offre, inoltre, esperienze professionali, competenze tecnico manageriali ed una rete di contatti di altri investitori e istituzioni finanziarie.



I fondi di capitale di rischio sono generalmente strutturati in questo modo.

VC: General Partners, GPs or VCs

LP: Limited Partners, Investors.

Limited Partners possono essere:

- fondi pensionistici
- compagnie asasicurative
- family offices
- fondazioni
- angel investors
- fondi sovrani

2 - I PARTECIPANTI

2.1 - Entrepreneur-Founder

Il centro dell'ecosistema startup. Alcune aziende hanno un solo fondatore, molte nascono da due, tre, o anche più individui. A volte i co-fondatori sono uguali; altre volte non lo sono. Indipendentemente dal numero, ognuno ha un ruolo fondamentale nella formazione della società.

2.2 - Venture Capitalist

Rappresentano il secondo protagonista nel processo di sviluppo della startup. Hanno diverse dimensioni, forme e livelli di esperienza.

I fondi di venture capital sono tipicamente strutturati come partnership che cercano di allineare gli interessi dei diversi partecipanti all'investimento. I VC e gli investitori istituzionali (organizzazioni con enormi liquidità come banche, assicurazioni, etc.) si uniscono in un fondo come general partner (GP) e limited partner (LP) rispettivamente.

I GP sono investitori attivi e contribuiscono con significative capacità gestionali (sweat equity); i LP sono tipicamente investitori passivi responsabili solo per il capitale investito. Non ricevono dividendi, ma hanno accesso alle altre entrate e non sono citabili per i debiti della compagnia.

I venture capitalist hanno una gerarchia interna solitamente costituita da:

- **un direttore generale (MD - managing director):** responsabile per la decisione finale sull'investimento, andrà a far parte del consiglio di amministrazione della startup.
- **responsabili (principal):** soci dotati di qualche potere esecutivo, necessitano il support del managing director per concludere accordi all'interno della compagnia.
- **associati (associate):** solitamente non sono soci, ma collaboratori degli altri partner. Tra le loro mansioni vi sono la ricerca di nuove opportunità e la stesura della capitalization table (o cap table), un documento che definisce le condizioni economiche dell'accordo.
- **analisti (analyst):** in alcune società hanno mansioni simili a quelle degli associati. Di solito sono specializzati in determinati settori o industrie, per poter effettuare ricerche mirate. Hanno limitati poteri decisionali.
- **imprenditori "in sede" (EIR - entrepreneurs in residence):** sono un tipo di membro part-time del venture capitalist. EIR sono esperti imprenditori che spesso si occupano di pubbliche relazioni e introducono la compagnia alle startup per il periodo in cui collaborano con essa (3-12 mesi).

2.3 - Business Angel

Gli angel sono singoli investitori spesso attivi nello stadio d'investimento iniziale della startup, chiamato anche seed stage. Possono essere investitori professionisti, imprenditori di successo o semplicemente amici e membri della famiglia.

Di solito sono il ponte tra la fase di auto-finanziamento della startup e quella in cui si necessita una liquidità di cui solo un VC può disporre. Per accreditare ufficialmente gli angel è necessario rivolgersi alla Security and Exchange Commission (SEC) che valuterà se l'investitore è qualificato. Solitamente questo è compito dell'avvocato, figura che verrà analizzata in seguito.

Gli angel che effettuano piccoli e frequenti investimenti portano il nome di super angel, e il più delle volte coincidono con esperte figure imprenditoriali. Quando un super angel raccoglie fondi da altri investitori prende il nome di micro venture capitalist.

2.4 - Syndicate

Un syndicate rappresenta un gruppo di venture capitalist e altri investitori. Può includere chiunque prenda parte al processo di finanziamento, che sia un venture capitalist, angel, super angel, corporation o studio legale. La maggior parte dei syndicate hanno un investitore principale, di norma un venture capitalist.

Per la startup questo rappresenta un vantaggio, dato che nel processo di negoziazione dovrà confrontarsi con un solo rappresentante. Tuttavia, resta responsabilità degli imprenditori comunicare con tutti i membri del syndicate.

2.5 - Lawyer

Un avvocato competente in investimenti con venture capitalist può essere decisivo nei processi di negoziazione e supportare l'imprenditore nella giungla legislativa. I venture capitalist effettuano investimenti per professione, gli imprenditori raccolgono fondi occasionalmente.

Per questo è necessario che l'avvocato aiuti l'imprenditore a focalizzarsi sulle questioni determinanti ed evitare che spenda energie in cavilli burocratici. Inoltre, si deve tenere presente che l'avvocato rappresenta la startup e può influenzarne la reputazione.

Spesso avvocati specializzati in investimenti con venture capitalist richiedono il pagamento della propria parcella (*legal fee*) all'inizio del processo di finanziamento. Lo stadio iniziale del finanziamento può costare tra i 5.000 e i 15.000 USD, il processo completo tra i 25.000 USD e i 40.000 USD.

2.6 - Mentor

Un mentor è una figura con esperienza nel settore, che aiuta gli imprenditori, specialmente quelli nelle fasi iniziali, poiché a sua volta, è stato aiutato da qualcuno in passato. Molti mentori diventano i primi angel della neonata società. La loro presenza può essere determinante nel caso conoscano personalmente i venture capitalist.

3 - UTILIZZO DI VENTURE CAPITAL

E' bene sottolineare che prima di ricorrere al capitale di rischio fornito da un VC, è consigliabile cercare altre fonti di investimento meno costose per la compagnia. Molti investitori vedono favorevolmente questo approccio, in quanto è un tentativo da parte della startup di ridurre i costi.

3.1 - VC: Vantaggi

1. Un VC fornisce capitale proprio a lungo termine con il quale si creano le basi per future espansioni. Apporta, inoltre, valore aggiunto tramite i servizi offerti (mentoring, training, ect.).
2. Un VC fornisce strategie aziendali, operazionali, consigli finanziari, apportando un bagaglio di esperienza nel settore interessato. Avere un VC come investitore può ispirare fiducia alle altre parti sociali della compagnia e ai clienti.
3. Investimenti fatti da VC assicurano un'adeguata corporate governance sin dallo stadio iniziale della startup. **Corporate governance:** strumenti, regole, relazioni, processi e sistemi aziendali finalizzati ad una corretta ed efficiente gestione dell'impresa, intesa come sistema di compensazione fra gli interessi - potenzialmente divergenti - dei soci di minoranza, dei soci di controllo e degli amministratori di una società.
4. La rete di contatti del VC può aiutare notevolmente lo sviluppo della startup tramite il supporto di personale specializzato, l'accesso a mercati internazionali, l'introduzione a partner strategici, e, se necessario, il coinvolgimento da parte di altri investitori.
5. I VC sono in grado di preparare la compagnia privata ad un'eventuale offerta pubblica iniziale (IPO).

3.2 - VC: Svantaggi

1. Compagnie private che usufruiscono di capitale di rischio potrebbero essere obbligate a cedere una parte del pacchetto azionario all'investitore entrante.
2. I VC tendono ad influenzare le scelte strategiche delle startup che finanziano.
3. I VC sono generalmente interessati a prendere il controllo della società finanziata se il suo nucleo dirigenziale non è in grado di gestire la compagnia.

3.3 – Le diverse tipologie di VC firms

E' importante, infine, conoscere le diverse tipologie di VC, in modo da selezionare l'interlocutore migliore per il singolo progetto di investimento.

Esistono diverse tipologie di VC firms:

1. **Micro VC Fund:** piccolo fondo che di solito ha un solo general partner. Si tratta quasi sempre di investitori che hanno iniziato come angel investor, hanno avuto successo e hanno deciso di scalare e cominciare ad investire anche soldi di altri investitori – oltre ai propri.
Il taglio è variabile, ma in genere è inferiore ai 15 MLN \$, e gli investimenti sono prevalentemente su seed e early stage, spesso insieme ad altri Micro VC, angel investors e family&friends.
2. **Seed-stage funds:** più grandi dei Micro VC, possono arrivare fino a 150 MLN \$.
Hanno come obiettivo quello di essere il primo investitore istituzionale all'interno della startup e raramente investono oltre il Series A.
3. **Early-stage funds:** tra i 100 MLN \$ e i 300 MLN \$, investono su seed e Series A e, raramente, conducono Series B.
Sono fondi che spesso "seguono" l'investimento iniziale, continuando ad investire pro-rata anche nei round successivi di finanziamento dell'azienda.
4. **Mid-stage funds:** tra i 200 MLN \$ e 1 BLN \$, investono su Series B e round successivi.
Chiamati anche "growth investors", entrano in progetti che hanno successo e necessitano di capitali per accelerare la crescita.
5. **Late-stage funds:** entrano in gioco quando l'azienda è di successo e si appresta all'ultima raccolta prima di una IPO.
Includono anche hedge funds, crossover investors, banche d'affari e fondi sovrani.

4 - FATTORI D'INVESTIMENTO DETERMINANTI PER I VENTURE CAPITALIST

Le startup che sperano di ricevere finanziamenti, oltre ad essere in grado di differenziare il loro prodotto dalla concorrenza, devono possedere i seguenti requisiti:

1. **Un Prototipo Funzionante (Minimum Viable Product, MVP):** e' importante che il potenziale investitore riesca a testare l'esperienza utente su un prototipo che presenti i maggiori benefit del prodotto. Ci deve essere un *product market fit* e una *validation* del prodotto/servizio.
2. **Un Executive Summary o One-pager:** 1 pagina in cui viene descritta l'idea, il prodotto, il team e il mercato d'azione: un documento che deve comunicare all'investitore le potenzialità della startup. Il one-pager e' molto importante negli Stati Uniti e deve essere presentato come un documento a se' e non come una sintesi dell'investor deck
3. **Un Investor Deck:** il formato usato nella Silicon Valley premia la sintesi e' in media di 9-10 slide, da poter illustrare in 5 minuti così suddivise (questo il contenuto per sommi capi di un deck non la sequenza precisa delle slide di un deck, cosa che puo' variare):

- Il problema da risolvere
- La soluzione proposta/value proposition
- Prodotto e tecnologia utilizzata/secret sauce
- Marketing/sales/go to market strategy
- Modello di Business/revenue model/margins
- Concorrenti sul mercato/competitor landscape
- Proiezioni che mettano in luce la *scalability*
- Presentazione del team
- Quanto finanziamento e come verra' usato

IMPORTANTE: un Investor Deck non e' necessariamente lo stesso deck che si usa durante una presentazione ad un demo day (presentazioni di fronte ad un audience, etc.). Solitamente e' meglio avere due deck, uno da inviare via e-mail e discutere con un potenziale investitore e uno per live presentation.

4. **Un Business Plan:** sempre più VC non ne necessitano, dato che conoscono bene il settore in cui operano e le potenzialità del prodotto offerto. Tuttavia, da alcuni di loro viene ancora considerato come un requisito obbligatorio. Il Business Plan é un documento di circa 30 pagine che contiene:

- Executive summary
- Descrizione della Startup
- Analisi del mercato
- Management e struttura dell'organizzazione
- Descrizione del prodotto o servizio
- Marketing & Sales
- Richiesta del finanziamento
- Proiezioni finanziarie
- Appendice (opzionale, contiene ulteriori informazioni, come curricula, permessi e licenze)

5. **Beta Users:** specialmente per prodotti 100% digital e' importante concedere a degli utenti di testare i limiti della propria tecnologia é un modo per dimostrare agli investitori l'efficacia del prodotto sul mercato e osservare la risposta dei consumatori.

6. **Un Team Esperto:** una precedente esperienza con aziende nel settore in cui si opera facilita le negoziazioni con grandi organizzazioni e fornisce credibilità per gli investitori. E' d'obbligo presentare il team durante il pitch, e mettere in luce eventuali *serial entrepreneurs*.

7. **Conformità (compliance):** essenziale per la scalabilità di un prodotto e l'adesione a dei protocolli standard (vedi HIPAA negli U.S.). Se non si incontrano determinati requisiti, gli investitori non prenderanno in considerazione il prodotto. Nell'incontro con i VC è quindi importante sottolineare che la startup rientra nelle regole di conformità o se non altro mostrare come si intende affrontare la necessaria compliance con le risorse messe a disposizione dal VC.
8. **Facilità d'Uso (usability):** durante la presentazione è fondamentale evidenziare la facilità d'uso del prodotto per l'utilizzatore medio. Le testimonianze dei clienti beta sono perfette a tale scopo.
9. **Capacità di Espansione (scalability):** specialmente nell'industria digitale, la piattaforma o prodotto deve essere in grado di gestire un grande quantitativo di dati e utenti e supportarne l'eventuale crescita futura.

E' bene ricordare come un VC abbia due obiettivi principali:

1. **Ritorno d'Investimento (Return on Investment, ROI):** per ritorno d'investimento s'intende il capitale che gli investitori ottengono o dalla vendita della società o da un'offerta pubblica iniziale (IPO), e dai termini che hanno un impatto diretto su questo ritorno.
2. **Controllo:** ci si riferisce ai meccanismi che permettono agli investitori di influenzare la compagnia o di porre il veto su alcune decisioni aziendali.

5 - DUE DILIGENCE E TERM SHEET

5.1 - Due diligence

La due diligence (analisi dei conti) è una fase precedente alla stesura del term sheet. Tramite questo processo l'investitore conduce un'esame completo su un'azienda prima della firma dell'accordo. Vengono valutati gli aspetti economico-finanziari, fiscali, legali, ambientali, in aggiunta a potenzialità e rischi di futuri fallimenti. L'operazione di due diligence non è obbligatoria, ma consigliata. Assicura che l'investitore sia pienamente informato circa l'idoneità dell'investimento che andrà ad intraprendere. I broker dealer, invece, sono legalmente obbligati a condurre la due diligence su un titolo prima di venderlo. Questo evita che siano ritenuti responsabili per la mancata divulgazione di informazioni pertinenti.

L'attività di due diligence avviene analizzando vari aspetti:

- **Capitalizzazione della compagnia:** per determinarne le dimensioni commerciali.
- **Analisi contabile:** si inizia dalla cosiddetta RPM (revenue – profit – margin), entrate, ricavi e margini (se la startup ha raggiunto questa fase).
- **Concorrenza e settore:** analisi dei principali concorrenti (dimensioni, modello di business, margini di profitto, distribuzione, etc.) e dell'industria di riferimento.
- **Verifica del balance sheet:** viene fatta un'analisi dello stato patrimoniale della compagnia secondo la seguente formula

$$\text{Assets (liquidità, scorte di magazzino, proprietà)} = \text{Liabilities (debiti)} + \text{Shareholders' Equity (capitale azionario)}$$

- **Aspettative:** l'investitore analizza le previsioni di crescita dell'azienda (growth forecast) per i successivi 2-3 anni e i fattori che possono interferire con tale crescita (nuovi prodotti, trend del mercato, diritti proprietà intellettuale, joint ventures, etc.).

- **Rischi:** i rischi da considerare sono quelli sia relativi alla compagnia che al settore specifico. Possono essere di vario tipo, sia commerciali che legali. Un investitore considera sempre come la startup sarebbe in grado di far fronte al peggior scenario.

Dopo la due diligence è possibile passare alla stesura del term sheet, che rappresenta il primo documento scambiato tra le parti e contiene i principali termini dell'accordo.

5.2 - Term sheet

Prezzo per azione > Il prezzo per azione è spesso definito come valutazione che può essere di due tipologie:

1. **pre-money:** valore di una società allo stato attuale, escludendo i finanziamenti
2. **post-money:** include i finanziamenti esterni

Preferenze di liquidazione > hanno un impatto su come i dividendi sono ripartiti in seguito ad un evento di liquidità, come ad esempio la vendita della compagnia, e quali investitori sono ripagati per primi. Questo meccanismo protegge i VC dalla perdita di capitale, assicurando che ricevano la somma investita prima delle altre parti. La stessa priorità è applicata anche in caso di ripartizione dei dividendi di un profitto. I VC, di solito, vengono liquidati prima dei titolari e degli altri membri della startup.

Consiglio di amministrazione > l'imprenditore deve riflettere attentamente su quale sia il giusto equilibrio tra gli investitori, la società, il fondatore, e la rappresentanza esterna. Nel caso di una startup allo stato iniziale i membri del consiglio sono solitamente cinque:

1. **fondatore**
2. **amministratore delegato (CEO)**
3. **investitore #1**
4. **investitore #2**
5. **membro esterno**

Pay-to-play Provison > in una disposizione pay-to-play gli investitori devono continuare a partecipare in futuri finanziamenti per non perdere determinati benefit, come, ad esempio, avere le azioni privilegiate (preferred stock) convertite in azioni ordinarie (common stock). Questo approccio minimizza i timori dei maggiori VC, facendo in modo che gli investitori di minoranza continuino a versare il capitale necessario anche in circostanze economiche svantaggiose. È considerata una clausola 'dura', inserita solitamente quando una delle parti ha un forte potere di negoziazione.

Option Pool > l'option pool è una percentuale di azioni riservata ai dipendenti della compagnia. È un modo per attrarre talenti ad una startup. Se la società riesce a farsi quotare in borsa, i dipendenti riceveranno in cambio un bonus in stock. La dimensione iniziale dell'option pool può diminuire a seconda delle richieste di proprietà dell'investitore. La sua creazione, inoltre, solitamente finisce col diluire le quote dei fondatori, a causa delle pressioni in tal senso da parte di angel e VC.

Anti-diluzione > clausola che protegge l'investitore qualora si dovesse effettuare un round d'investimento con emissione di azioni ad un prezzo minore di quello che aveva pagato al suo ingresso.

Capitalization Table (Cap Table) > la capitalization table (o cap table) mostra chi detiene quale parte della compagnia prima e dopo l'investimento. È di estrema importanza che i fondatori comprendano come sono suddivise le varie quote e quali sono le implicazioni di un potenziale round di investimento.

CAP TABLE: SERIES A ROUND			
ROUND	Series A and Option to Top-up		
ISSUE PRICE	\$1.72		
	No. of shares	Amount Raised	% Ownership
Founder A	\$1,000,000		22.8%
Founder A	\$1,000,000		22.8%
Seed Investors	\$266,667		6.1%
Stock Option Plan	\$640,000		14.6%
Convertible Noteholders	\$322,963		7.4%
Series A Investor	\$1,162,667	\$2,000,000	26.5%
TOTAL PREF SHARES IN ROUND	\$1,485,630	\$2,000,000	100%
TOTAL SHARES (fully diluted)	\$4,392,297		
Pre-Money Valuation	\$5,000,000		
Post-Money Valuation	\$7,500,000		

(Fonte: slideshare.net, rielaborazione ITA Los Angeles)

Anche se la cap table può sembrare un normale documento, rappresenta un'essenziale componente per la crescita e l'evoluzione di una compagnia. È uno strumento che cresce assieme alla startup registrando e tenendo traccia del capitale e delle quote di proprietà dell'azienda di pari passo con lo sviluppo del business plan.

IMPORTANTE: piu' la cap table e' complessa e piu' alcuni VC, specialmente early-stage/seed-round VC, possono venire dissuasi dall'investire in una determinata startup. Mantenere un certo ordine nella cap table, non frammentare troppo la struttura aziendale assegnando quote a tanti piccoli attori, e' una caratteristica apprezzata soprattutto per una early-stage startup. Di qui la domanda principale che ogni startup dovrebbe porsi: abbiamo effettivamente bisogno di investimenti o abbiamo altre opzioni?

6 - FASI DELLA STARTUP E FINANZIAMENTO PER STADI

Un'azienda in crescita ha necessità e obiettivi diversi a seconda della fase di sviluppo in cui si trova. Per questo motivo sono stati identificati nel modo seguente i vari stadi di evoluzione della startup e i tipi di investimento connessi ad essa.



6.1 - Stato di Fondazione – Pre seed/Seed stage

Tipo di investimento – Pre-seed/Seed-deal > rappresenta il primo stadio d'investimento, ed è relativamente modesto rispetto agli altri stage. È solitamente utilizzato per lo sviluppo del prodotto, per ricerche di mercato e per la creazione di un business plan.

Capitale investito > tra i 250 000 USD e i 2 milioni USD.

Chi investe > angel, superangel e VC specializzati in seed round.

6.2 - Stadio Iniziale – Early Stage

Tipo di investimento – Startup > supporta lo sviluppo del prodotto e le fasi di marketing iniziali. Questo tipo di finanziamento è di solito effettuato per compagnie che sono attive da poco e non hanno ancora venduto i propri prodotti sul mercato.

Tipo di Investimento – Round A > Il capitale fornito serve per iniziare la produzione commerciale e la fase di vendita. La maggior parte delle aziende in early stage esistono da meno di tre anni e possono avere un prodotto o servizio in fase di test o in produzione pilota. In questo tipo di operazioni si sono già superate le fasi di ideazione, progettazione, sperimentazione.

Capitale investito > dai 2 ai 15 milioni USD con una media di 7 milioni USD.

Chi investe > i VC tradizionali – Sequoia, A16Z, Benchmark, Accel, Greylock, Battery, CRV etc. Gli angel possono co-investire, ma non hanno poteri decisionali.

6.3 - Stadio successivo – Later Stage

Tipo di investimento – Round B > Per startup mature di media dimensione che sono pronte a consolidare o migliorare la propria posizione all'interno del contesto competitivo. L'investimento apportato serve a realizzare operazioni di crescita, quali acquisizioni di altre società, ingresso in nuovi mercati e realizzazione di cambiamenti interni che necessitano di ingente capitale.

Capitale investito > dai 7 ai 10 milioni USD (In alcuni casi anche oltre i 10 milioni).

Chi investe > alcuni round B sono effettuati dagli stessi VC che investono in round A (es. Sequoia, Square), altri sono specializzati in stage più avanzati e prendono parte ad investimenti di tipo round B e successivi.

6.4 - Stadio di espansione – Third stage, Expansion stage

Tipo di investimento – Round C e successivi > il capitale serve per continuare le operazioni iniziate durante il later stage, come l'espansione fisica degli stabilimenti, il miglioramento del prodotto e un'azione di marketing su larga scala per accedere a mercati internazionali. In alcuni casi, i fondi ottenuti sono usati per acquisire altre aziende.

Capitale investito > da alcune decine a centinaia di milioni di USD.

Chi investe > VC dei Round A, B, ma spesso società di private equity, hedge fund e le sezioni investimenti di importanti banche come Goldman Sachs e Morgan Stanley.

7 - COME APPROCCIARE UN VC

Un approccio efficace è quello di venire in contatto con altre aziende che possano introdurre il nuovo imprenditore a dei venture capitalist con i quali hanno lavorato in passato. Se non si dispone di un'ampia rete di contatti, strumenti utili sono CrunchBase.com, PrivCo.com, Hoovers.com, Startup Universe e Angel List.

Generalmente i VC sono interessati a startup alla ricerca di un Round A. Mentre il mercato dei business angel è vasto e frammentato, in quello dei venture capitalist solo poche decine di realtà contano veramente.

Alcune best practices:

- Raggruppare tutti gli incontri con gli investitori in un breve lasso di tempo per limitare la fuoriuscita di informazioni. Questo permette inoltre di creare un buzz e una "dinamica d'asta".
- Se venisse menzionato, precisare che non si è favorevoli alla creazione di un syndicate di VC: e' bene che gli investitori siano concorrenti e non alleati.
- Ricercare informazioni sui VC con i quale si verrà in contatto.

8 - COME GUADAGNANO GLI INVESTITORI

L'obiettivo del VC è quello di realizzare, nel medio termine, un capital gain (guadagno sul capitale investito) attraverso la cessione della quota acquisita. Tale quota rappresenta la differenza tra l'investimento fatto e il valore della partecipazione nella compagnia al momento della cessione della stessa. In dettaglio le diverse fonti di reddito di un VC.

8.1 - Commissioni di Gestione (Management Fees)

Rappresentano una percentuale (solitamente 1,5-2,5% annuo) dell'importo totale impegnato in un fondo d'investimento. Finanziano le operazioni dei venture capitalist, inclusi i salari degli investitori partner (Limited Partner, LP) e del loro staff. La percentuale delle commissioni su un periodo di 10 anni si attesta, in media, sul 15% del capitale investito. Questo numero è solitamente inversamente proporzionale alla dimensione del fondo. Minore è l'investimento, maggiore è la percentuale delle commissioni di gestione. Tuttavia, nella maggior parte dei casi la media è del 2%.

I VC ottengono il pagamento delle commissioni di gestione indipendentemente dalla fortuna finanziaria della startup. Nel lungo termine, la sola conseguenza di un investimento di successo è la raccolta di altri fondi. Se l'impresa non riesce a generare dei ritorni significativi, nel tempo avrà difficoltà a raccogliere ulteriori round. In ogni caso, non si tratta di un fenomeno rapido, dato che gli accordi per ogni fondo sono garantiti per 10 anni.

8.2 - Commissione di Performance (Carried interest)

È solitamente pari al 20% dei profitti netti del fondo. Questo ammontare (carry) è il guadagno che il VC riceve dopo aver restituito il capitale agli investitori (LP). La transazione avviene alla fine del periodo di investimento della vita del fondo e non operazione per operazione.

Si prenda ad esempio un fund di 100 milioni USD con un ritorno di capitale di 3x (300 milioni USD). In questo caso, i primi 100 milioni USD ritornano agli LP e i rimanenti profitti, ovvero 200 milioni USD, sono suddivisi per l'80% tra gli investitori (LP) e per il 20% tra i general partners (GP). La compagnia di VC quindi, riceve 40 milioni USD di carried interest e i limited partners (LP) i rimanenti 160 milioni USD.

8.3 - Rimborso Spese

Rappresenta una piccola parte delle entrate. I venture capitalist addebitano alle compagnie che visitano un rimborso spese solitamente correlato agli incontri con il consiglio di amministrazione. In genere, non è una quota rilevante, a meno che il VC non viaggi con il proprio aereo privato (cosa non da escludere) e alloggi in suite di hotel prestigiosi. In quel caso è ragionevole discuterne apertamente.

APPENDICE I

GLOSSARIO (tratto da AIFI – Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital)

Buy out

Tecnica finanziaria diretta all'acquisizione di un'impresa mediante il ricorso prevalente al capitale di debito che verrà per lo più rimborsato con l'utilizzo dei flussi di cassa positivi generati dall'impresa stessa.

Capital gain

Differenza tra il prezzo di acquisto di una partecipazione e il ricavo derivante dalla sua vendita. Rappresenta la fonte di ricavo principale per un investitore nel capitale di rischio.

Deal

Investimento effettuato da un investitore nel capitale di rischio. Si definisce Large Deal un investimento di importo (equity) compreso tra i 150 milioni di Euro e i 300 milioni di Euro, e Mega Deal un investimento superiore ai 300 milioni di Euro.

Disinvestment

Cessione, totale o parziale, della partecipazione detenuta dall'investitore al termine di un'operazione di investimento e una volta raggiunti gli obiettivi di creazione di valore all'interno dell'azienda partecipata.

Early Stage

Investimento in capitale di rischio effettuato nelle prime fasi di vita di un'impresa (comprendente sia le operazioni di seed, che quelle di startup).

Equity

Capitale proprio dell'azienda, versato, generalmente, attraverso la sottoscrizione di titoli azionari o quote. La sua remunerazione dipende dalla redditività e dal successo dell'iniziativa, sia in termini di utile prodotto e distribuito ai soci tramite dividendi, sia in termini di aumento di valore delle azioni.

Exit

Termine generico con il quale si identifica il disinvestimento.

Expansion

Investimento in capitale di rischio effettuato nelle fasi di sviluppo dell'impresa, realizzato attraverso un aumento di capitale e finalizzato ad espandere un'attività già esistente.

Follow on

Successivo investimento nel capitale di rischio di un'impresa già partecipata dallo stesso investitore nel capitale di rischio.

Closed-end fund (Fondo mobiliare chiuso)

Strumento finanziario che raccoglie capitali presso investitori istituzionali (quali banche, fondazioni, compagnie assicurative, fondi pensione, etc.) e presso privati, per investirli nel capitale di rischio di imprese non quotate.

Initial Public Offering (IPO)

Offerta pubblica di vendita o di sottoscrizione di azioni di un'impresa, finalizzata ad avviare il processo di quotazione in Borsa.

Captive fund

Operatore nel capitale di rischio posseduto per una quota di maggioranza da un'istituzione finanziaria o industriale, che ne definisce le linee strategiche e operative, e gli fornisce i capitali necessari per l'attività di investimento. Si contrappone all'investitore "indipendente".

Independent fund

Operatore nel capitale di rischio non riconducibile, in termini sia di emanazione che di provenienza dei capitali utilizzati, ad un'altra istituzione finanziaria o industriale, mantenendo, pertanto, totale autonomia strategica e gestionale.

Investment company

Operatore nel capitale di rischio, differente dalla SGR (società di gestione del risparmio) generalista, specificamente dedicato all'Italia. A partire dal 2011, tale dicitura sostituisce la precedente "country fund".

Private equity

Termine utilizzato per indicare, in modo generale, l'attività dell'investitore nel capitale di rischio.

Replacement

Investimento finalizzato alla riorganizzazione della compagine societaria di un'impresa, in cui l'investitore nel capitale di rischio si sostituisce, temporaneamente, a uno o più soci non più interessati a proseguire l'attività.

Seed

Investimento nella primissima fase di sperimentazione dell'idea di impresa, quando è ancora da dimostrare la validità tecnica del prodotto/servizio.

Startup

Investimento finalizzato all'avvio di un'attività imprenditoriale, quando non si conosce ancora la validità commerciale del prodotto/servizio, ma esiste già almeno un prototipo.

Trade sale

Modalità di disinvestimento, attraverso la quale la partecipazione detenuta dall'investitore nel capitale di rischio viene ceduta ad un acquirente industriale, determinato all'acquisto in virtù di una motivazione strategica.

Turnaround financing

Operazione con la quale un investitore nel capitale di rischio acquisisce un'impresa in dissesto finanziario, al fine di ristrutturarla e renderla nuovamente profittevole.

Venture Capital

Attività di investimento in capitale di rischio realizzata da operatori professionali e finalizzata alla realizzazione di operazioni di early stage ed expansion.

Write off

Abbattimento totale o parziale del valore della partecipazione detenuta da un investitore nel capitale di rischio, a seguito della perdita di valore permanente della società partecipata ovvero della sua liquidazione o fallimento, con conseguente riduzione della quota detenuta o uscita definitiva dalla compagine azionaria.

Incubatore

È un luogo dove si condividono degli spazi in cui la startup non riceve mentorship ma ha accesso ai servizi e al networking. In cambio paga un affitto mensile per postazione e riceve: network, amministrazione, supporto legale, spazi e connettività.

Acceleratore

L'acceleratore opera nel primissimo periodo di vita dell'azienda e la supporta con mentorship, con un luogo fisico dove operare e con i servizi necessari alla sua crescita; è gestito principalmente da imprenditori e mentor ed è un luogo dove si riceve assistenza sul modello di business. L'acceleratore aiuta la startup a: definire il business model, utilizzare le metriche, preparare il round di seed, prototipare il servizio/prodotto, accedere alla tecnologia, effettuare i primi test commerciali.

LINK UTILI

CrunchBase – <http://www.crunchbase.com/>
PrivCo – www.privco.com
Hoovers – www.hoovers.com
Startup Universe – <http://visual.ly/vizbox/startup-universe/>
Angel List – <https://angel.co/>
Socaltech – www.socaltech.com/
Techcrunch – <http://techcrunch.com/>

BIBLIOGRAFIA E FONTI PRINCIPALI

2023 PitchBook-NVCA Venture Monitor
<https://pitchbook.com/news/reports/q3-2023-pitchbook-nvca-venture-monitor>

NVCA 2023 Yearbook
https://nvca.org/wp-content/uploads/2023/03/NVCA-2023-Yearbook_FINALFINAL.pdf

The Top 100 Venture Capitalists
<https://www.cbinsights.com/research/top-venture-capital-partners/>

Federated Capital Corporation
<http://www.federatedcapital.com/equity.php>

Jobsearchdigest, A Brief History of Venture Capital.
<http://www.jobsearchdigest.com/insidethefirm/138/a-brief-history-of-venture-capital/>

U.S. Small Business Administration, Create your own business plan.
<http://www.sba.gov/category/navigation-structure/starting-managing-business/startingbusiness/how-write-business-plan>

Idea startup, Startupzionario
<http://www.ideastartup.it/startupzionario/>

Investopedia, Alternative Investments : The Stages in Venture Capital Investing.
<http://www.investopedia.com/exam-guide/cfa-level-1/alternative-investments/venture-capitalinvesting-stages.asp>

Brad Feld, Jason Mendelson, Dick Costolo. Venture Deals. New Jersey, John Wiley & Sons Inc., 2013.

Aifi - Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital
<http://www.aifi.it>

NOTA REDATTA DA



ITALIAN TRADE AGENCY
ICE - Italian Trade Commission
Los Angeles Office

losangeles@ice.it – Gennaio 2024