



ITALIAN TRADE AGENCY  
ICE - Italian Trade Commission  
Los Angeles Office

# **STARTUP E INVESTIMENTI NEGLI STATI UNITI**

## **GUIDA SINTETICA AL VENTURE CAPITAL**

# 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

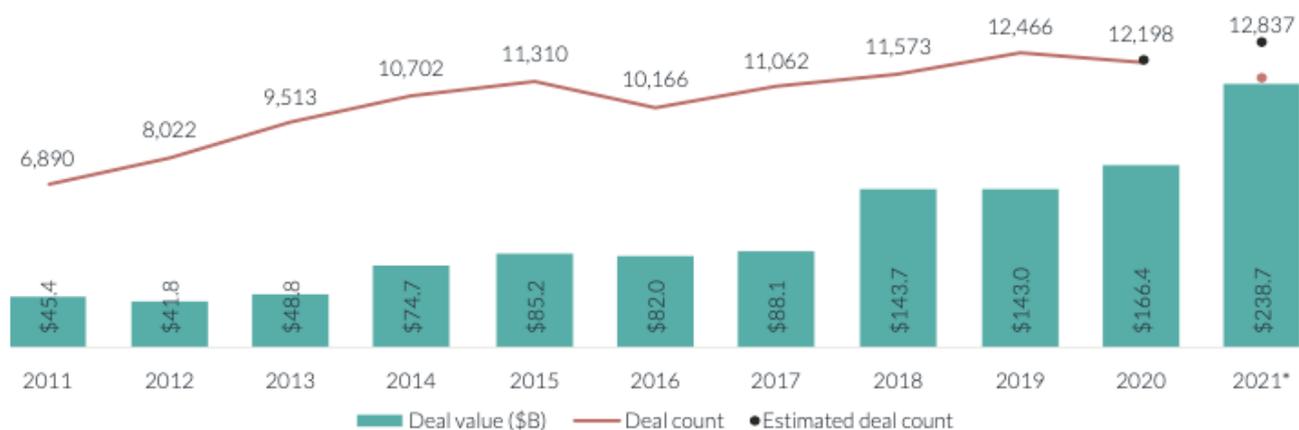
## 1 – INVESTIMENTI DA VENTURE CAPITAL

I record stabiliti durante il 2020 per l'industria VC, sono stati letteralmente polverizzati dal 2021. A 18 mesi dall'inizio della pandemia, gli investimenti in capitale di rischio non fermano la loro crescita, contribuendo anche alla ripresa economica del settore nonostante un quadro macroeconomico dai segnali contrastanti e una pandemia dalla quale non si intravede ancora una via d'uscita definitiva.

Gli investimenti dei VC in startup continuano, dunque, a crescere, con un'accelerazione dal 2018 che neanche il Covid è riuscito a fermare. Il 2018 è stato l'anno dei record per investimenti in startup provenienti da Venture Capital negli Stati Uniti. Nel 2018, per la prima volta dal 2000 – anno della bolla “dot com” – si sono sorpassati i 100 miliardi di dollari in investimenti fatti da VC con un totale di 143,2 miliardi investiti in startup tecnologiche.

### Capital investment hits new record through just three quarters

USVC deal activity

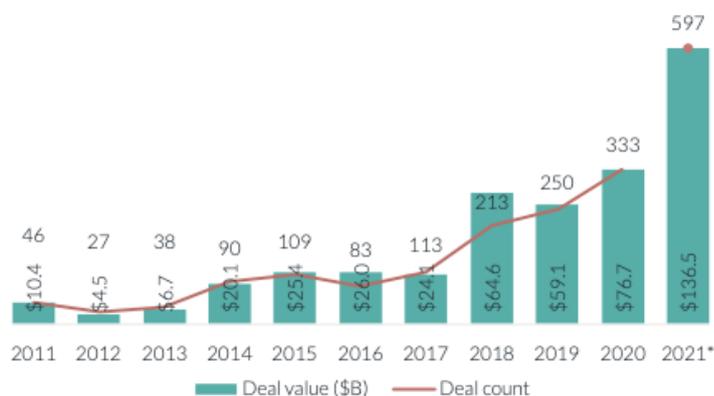


PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of September 30, 2021

Il 2021 aveva dimostrato già nel primo semestre di avere i numeri per superare i livelli raggiunti nel 2020.

### Explosion of mega-deals reaches new level

USVC mega-deal activity



PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of September 30, 2021

I numeri da record sono stati dovuti in gran parte al fenomeno sempre più frequente dei cosiddetti “mega-round” (oltre 100 milioni di dollari), la cui crescita continua e ha fatto registrare, nel 2020, un record di 329 accordi, e per il 2021 i 380 nel solo primo semestre: per dare un parametro di riferimento, nel 2011, meno di un decennio fa, il numero di “mega-round” chiusi è stato pari a 46.

I mega round chiusi nel primo semestre del 2021 hanno già superato gli 80 miliardi di dollari e il record di 76.7 miliardi stabilito nel 2020.

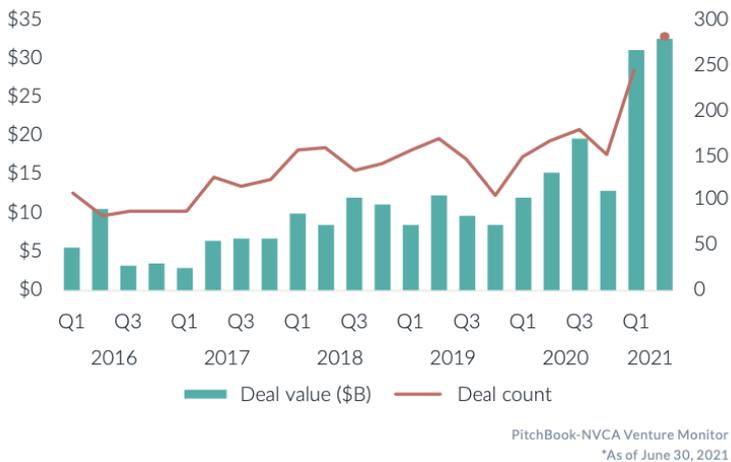
Nel terzo trimestre, 49,5 miliardi di dollari sono stati investiti in mega round, portando il totale da inizio anno investito

in mega round a 136,5 miliardi di dollari, quasi il doppio rispetto al record del 2020

La crescita di questa tipologia di deal è anche un segnale forte di predilezione dei fondi di capitali di rischio per investimenti in startup consolidate e che hanno la capacità di restare private a lungo.

## Explosive growth from crossovers in H1 2021

US VC deal activity with crossover investor participation



Un'altra caratteristica importante è la crescita degli investimenti da parte dei fondi Crossover – fondi che investono sia in capitale pubblico, che in capitale privato.

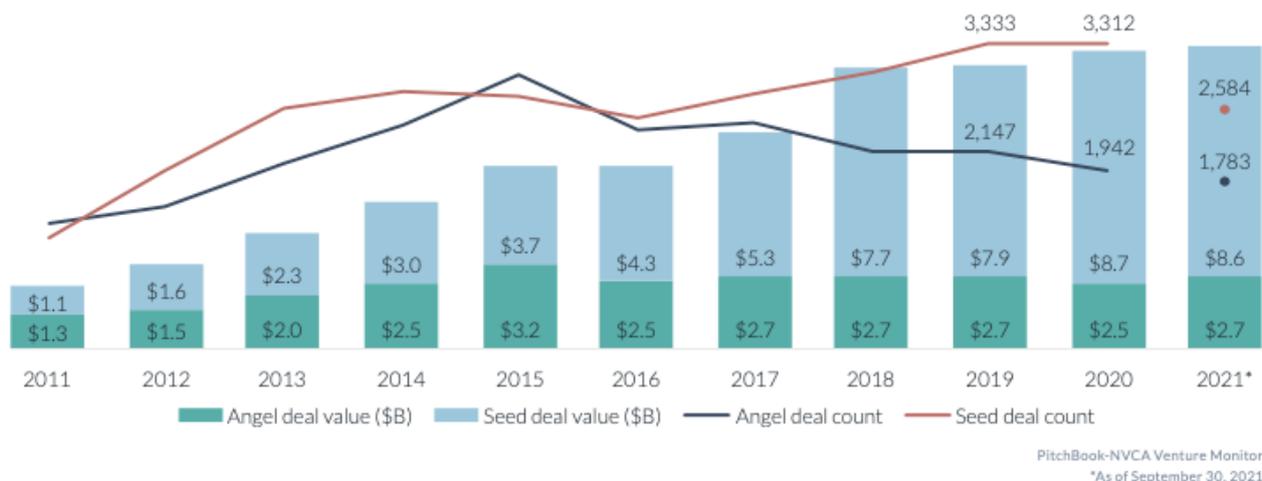
La partecipazione degli investitori crossover ad investimenti privati ha raggiunto livelli senza precedenti. I gestori patrimoniali di public equity stanno adottando sempre più l'investimento su imprese private come strategia. Il primo semestre ha visto un'esplosione nella partecipazione di investitori crossover, per un totale di \$ 63,5 miliardi di capitale in 524 operazioni VC e probabilmente supererà i \$ 100 miliardi entro la fine dell'anno.

Il fenomeno si inserisce in uno scenario più ampio: il numero crescente di accordi con investitori VC non tradizionali, come fondi comuni di investimento, hedge fund, investitori aziendali e, appunto, i crossovers. La partecipazione importante di investitori non tradizionali (NTI) negli accordi di VC è un fenomeno relativamente nuovo che ha iniziato a crescere nel 2018 quando gli accordi con la partecipazione a NTI hanno superato per la prima volta la quota di \$ 100 miliardi, quasi il doppio del precedente massimo di \$ 59,1 miliardi nel 2015 e il primo di quattro anni consecutivi con così alti livelli di partecipazione.

In crescita anche gli investimenti in early stage, che vedono un aumento delle dimensioni dei primi investimenti in una startup (le dimensioni medie degli accordi sono comunque aumentate in tutte le fasi nell'ultimo decennio).

## Angel and seed more active than ever

US angel and seed deal activity



La disponibilità di capitale continua ad aumentare grazie alla crescita esponenziale della raccolta fondi e le startup tendono ad essere più mature e sviluppate quando accedono al capitale istituzionale.

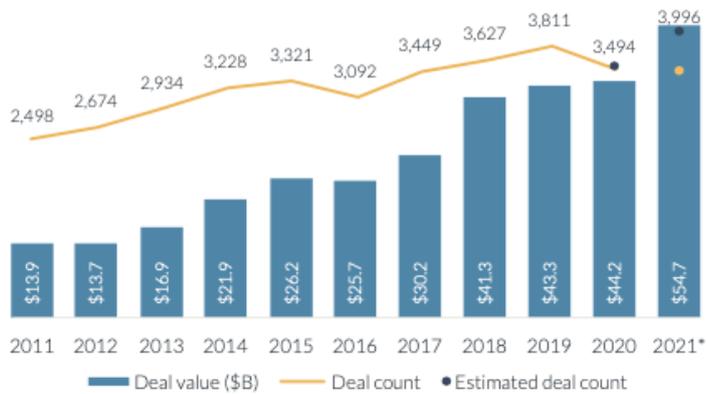
La crescita della dimensione dell'accordo medio, anche in fase iniziale della startup, si interseca anche con un altro fenomeno: la specializzazione dei VC.

Gli stili di investimento, infatti, stanno cambiando, con un aumento di interesse verso la specializzazione all'interno di un settore specifico. Ne segue che, all'interno di un settore, i VC possono essere interessati anche ad investimenti in early stage su aziende che potrebbero completare il portafoglio investimenti.

Dopo un solido inizio del 2021, l'attività dei VC nell'early stage ha registrato un nuovo record trimestrale e fa presagire risultati di fine anno stellari: si punta ad infrangere il tetto dei 60 miliardi di valore annuale delle transazioni, dopo tre anni, comunque da record, sopra i 40 miliardi.

### New records set on both a count and value basis

US early-stage VC deal activity



PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of September 30, 2021

Vari elementi possono spiegare questa crescita esponenziale: l'eccesso di liquidità derivante dalle operazioni di exit, si unisce al fenomeno degli investitori non tradizionali che scendono nella fase iniziale del ciclo di vita dell'impresa.

Molti VC sostengono che gli investimenti stanno attraversando una fase di cambiamento per quanto riguarda la dimensione del deal e la valutazione della azienda. Il ritmo accelerato degli investimenti ha generato una concorrenza frenetica tra investitori per identificare e finanziare promettenti startup in fase iniziale.

Effetti collaterali di queste dinamiche sono anche la crescita delle valutazioni premoney, che beneficiano della alta propensione ad

investire e della "concorrenza" sui singoli deal.

Per l'early stage, le previsioni ad inizio 2020 non erano certamente positive, per il timore del passaggio dai meeting in presenza ai meeting online. Le startup a questo stadio, infatti, non hanno spesso metriche finanziarie o, in molti casi, addirittura un prodotto completo da far valutare ai potenziali investitori: l'incontro con i fondatori, è dunque un momento fondamentale della due diligence da parte di un investitore. Tuttavia, la transizione del settore alla "negoziazione digitale" è stata relativamente fluida e rapida e gli investitori alla fine hanno chiuso all'incirca lo stesso numero di accordi angel e seed nel 2020 come nel 2019.

La crescita degli investimenti di misura più contenuta – seed, angel investments - è importante per la salute del più ampio ecosistema VC.

### Estimates put Q3 at record deal count

US angel and seed deal activity



PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of September 30, 2021

La disponibilità di capitale "locale" è fondamentale nelle prime fasi della vita di una startup.

Inoltre, se gli investitori continuano a utilizzare il software di online meeting per gestire le due diligence e investire in società "non locali", la disponibilità di capitale per startup la cui sede centrale è al di fuori dei tradizionali centri di investimento aumenta in modo significativo, come dimostra calo degli investimenti nella Bay Area e, di contro, l'aumento degli investimenti in piazze come Atlanta.

Infine, l'interruzione causata da COVID-19 ha portato a un afflusso di talenti di alto livello – executive - provenienti da tutti i settori che si sono riversati alle startup, aumentando un

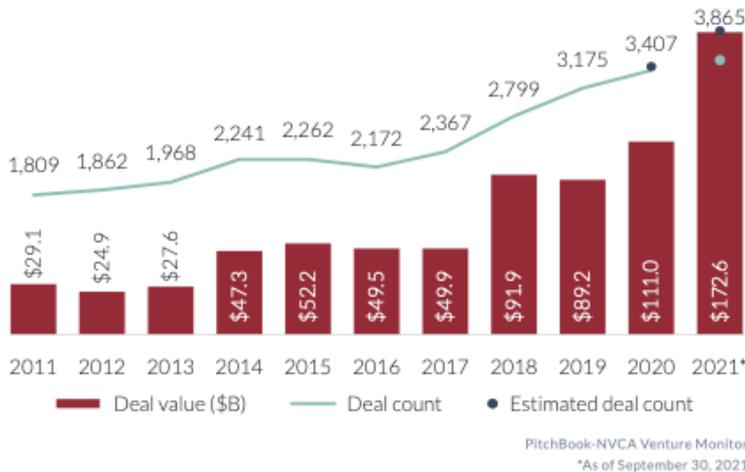
pool di talenti che era stato principalmente limitato ai professionisti veterani della tecnologia.

Questi fattori aiutano a spiegare la crescita della quota relativa di capitale investito rappresentata dagli investimenti in fase iniziale nei primi 3 trimestri del 2021.

Le aziende in fase avanzata – Late Stage - rappresentano la quota maggiore e più rilevante del mercato degli investimenti di VC. Il 2020 è stato considerato un anno da record, in cui sono aumentati sia il valore che il numero delle transazioni, e per la prima volta in assoluto, gli investitori hanno investito oltre 100 miliardi di dollari in un solo anno su società in fase avanzata.

### Momentum persists at the late stage

US late-stage VC deal activity

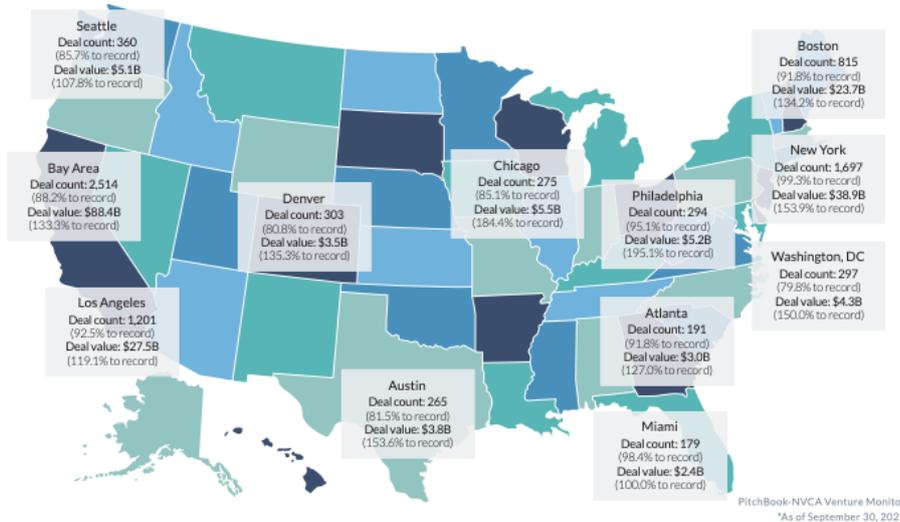


Il 2021 si appresta a polverizzare questo record: nel solo primo semestre sono stati raggiunti i risultati dell'intero 2020.

Le dimensioni degli accordi continuano a crescere, ma anche il numero degli accordi in late-stage è su una solida traiettoria di crescita attraverso due trimestri - +47,0% rispetto al secondo trimestre 2020.

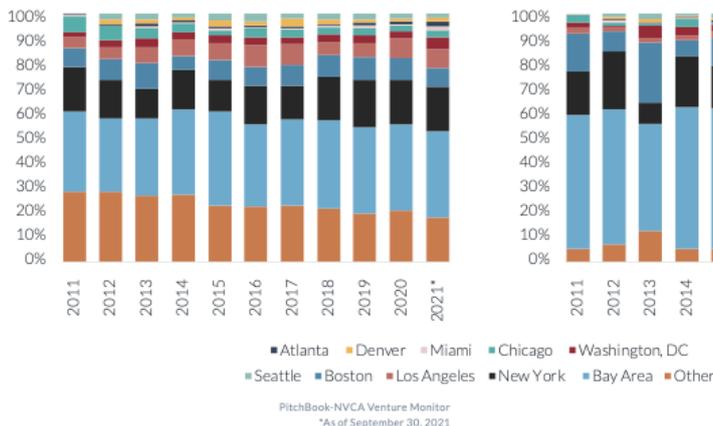
Una nota conclusiva sulla geografia degli investimenti, dove emerge chiaramente il predominio della Bay Area negli investimenti in capitale di rischio.

### 2021 deal activity by ecosystem



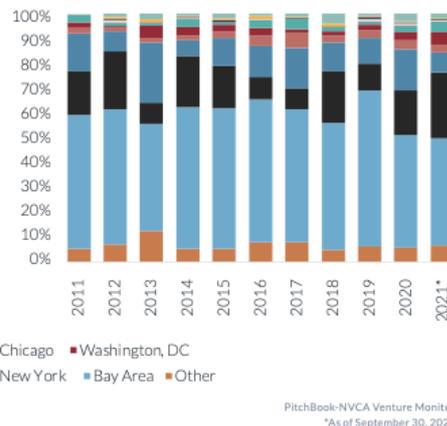
### Funds closed remain consolidated to few ecosystems

US VC fundraising activity (#) by CSA



### Bay Area and NY cementing fundraising dominance

US VC fundraising activity (\$) by CSA

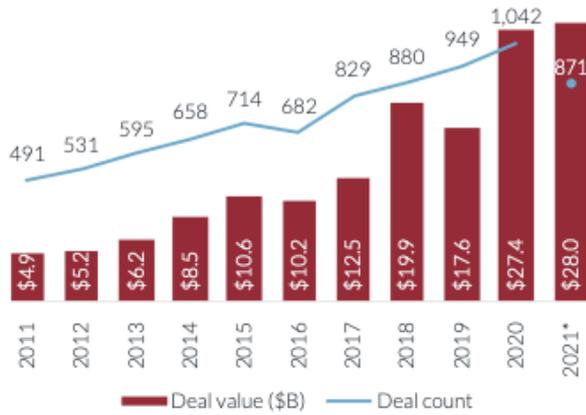


## 2 – SETTORI PRINCIPALI

Per quanto riguarda i settori prediletti dai fondi di capitale di rischio, i settori software, farmaceutico e delle biotecnologie restano in cima alla lista, seguiti da investimenti in servizi finanziari e energie rinnovabili.

### Biotech & pharma deal value surpasses 2020

US VC biotech & pharma deal activity

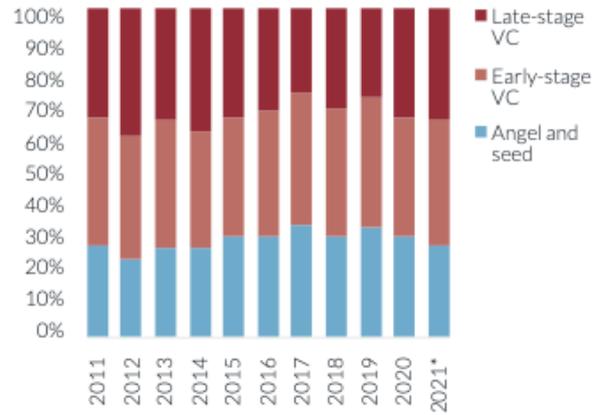


PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of September 30, 2021

PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of June 30, 2021

### Early stage receiving highest proportion of deals

US VC biotech & pharma deal count by stage



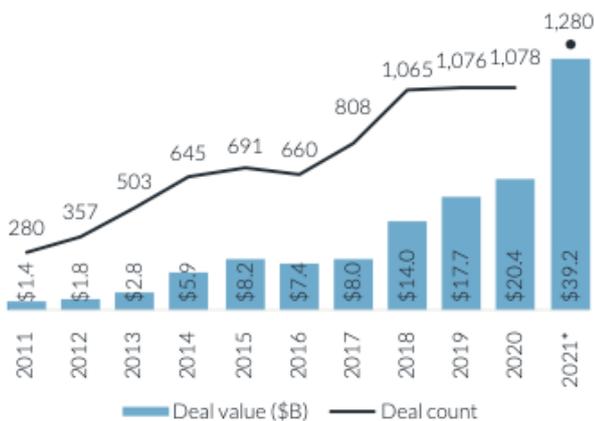
PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of September 30, 2021

PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of June 30, 2021

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.

### Fintech reaching new heights in 2021

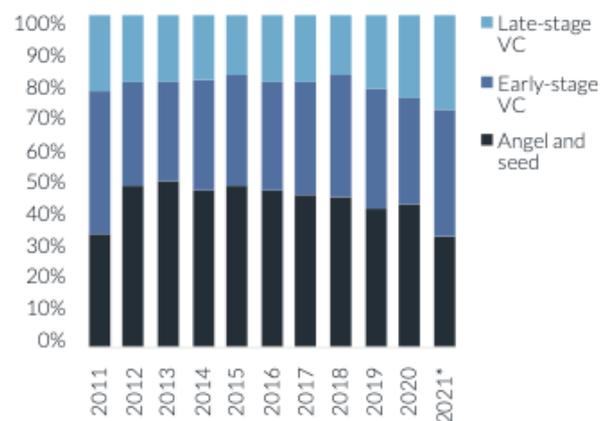
US VC fintech deal activity



PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of September 30, 2021

### Late-stage growth shows fintech a maturing market

US VC fintech deal count by stage



PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of September 30, 2021

La recente attività di investimento è stata influenzata dalla pandemia di COVID-19 e dall'impronta permanente che ha lasciato nella vita di tutti i giorni. Il boom nel settore della salute è decisamente legato al rinnovato interesse per i vaccini e gli antivirali. Molti innovatori e imprenditori, inoltre, sono ora concentrati sulle numerose opportunità di sviluppare tecnologie e costruire aziende che rispondano alle esigenze di un'economia di riapertura e di un ambiente post-COVID strutturalmente diverso.

Anche il settore tecnologico sta prosperando: i 57,0 miliardi di dollari investiti nel primo trimestre sono il più

alto importo trimestrale investito mai registrato. 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.

Emerging Technology Community  
CompTIA

# TOP 10 EMERGING TECHNOLOGIES

- ## 1 AI

Artificial intelligence (AI) refers to programmed algorithms that automatically parse and apply knowledge. From security to sales applications within businesses of all sizes, AI is the largest force in emerging technology today.
- ## 2 5G

5G's improvements—low latency, intelligent power consumption, high device density and network slicing—make it a breakthrough and an opportunity for the channel. 5G will make augmented reality, smart cities and connected cars truly possible.
- ## 3 IoT

Internet of things (IoT) brings together information from a series of connected devices that allows for the creation of analytics of systems. These platforms, devices and datasets have the potential to provide insights, efficiencies and new business opportunities.
- ## 4 SERVERLESS COMPUTING

Serverless computing, or function as a service (FaaS), enables organizations to build applications that scale in real time, responding to demand that may change instantaneously by orders of magnitude. FaaS offers a consumption-based platform, allowing developers to quickly and cost effectively deploy applications.
- ## 5 BIOMETRICS

Biometrics will play an important role in improving security by allowing people and devices to authenticate and move seamlessly through our high-tech world.
- ## 6 AR/VR

Mixed reality technologies (AR/VR) are transforming the way we engage with machines, data and each other. Organizations are using mixed reality, AI and sensor technologies to enhance execution flexibility, operational efficiency and individual productivity.
- ## 7 BLOCKCHAIN

Blockchain is solving the growing need to secure and manage transactions across the internet, as it provides a flexible alternative to centrally managed record keeping. Distributed ledger technologies have proven valuable in managing data and supply chain challenges.
- ## 8 ROBOTICS

Robotics are shifting from industrial use to service delivery and have the potential to create change impacting our homes and businesses physically and virtually.
- ## 9 NATURAL LANGUAGE PROCESSING

Natural language processing (NLP) is a field of AI that enables computers to analyze and understand human language. Speech-to-text converts human language to a programming language, and text-to-speech converts a computer operation to audible response.
- ## 10 QUANTUM COMPUTING

Quantum computing is the engine that will drive our ability to process and analyze big data and will be the key to leveraging machine learning and the power of AI.

### 3 – EXIT

Le Exit dei VC nel 2021 stanno raggiungendo i valori forse più impressionanti. Sia in termini di valori, sia di numero di exit, i numeri dei primi 3 trimestri hanno surclassato i record raggiunti nel 2020 e si avviano verso

#### Exit value surpasses \$500 billion for first time ever

US VC exit activity



PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of September 30, 2021

una chiusura pari al doppio rispetto allo scorso anno.

Superati già i 500 miliardi di dollari di valore in soli 9 mesi: è la prima volta che questa soglia sia stata raggiunta.

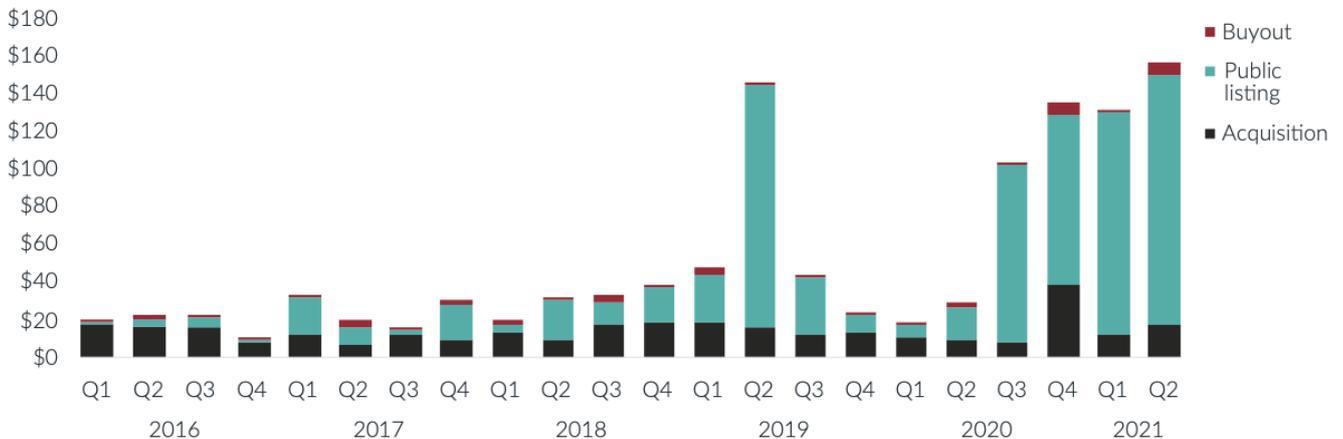
La maggior parte di questo valore totale è da attribuire quotazioni pubbliche, che hanno rappresentato l'88,2% del valore totale delle exit (513,6 miliardi di dollari). L'IPO da \$ 30,0 miliardi di Robinhood è stata la più grande delle IPO del terzo trimestre, caratterizzata principalmente dalle 32 IPO nel settore sanitario durante il trimestre.

Il secondo trimestre segna il quinto trimestre consecutivo in cui le exit hanno superato i 100 miliardi di dollari e tutti i segnali indicano

che il trend continuerà con forza anche in futuro.

#### IPOs drive outsized aggregate exit value

Quarterly US VC exit activity (\$B) by type



PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of June 30, 2021

Con flussi di cassa netti positivi per le società di venture capital nel 2020 e un enorme ritorno di 51,3 miliardi di dollari agli LP, la raccolta fondi non è rallentata: 74,1 miliardi di dollari da inizio anno, non lontano dal record di 81,0 miliardi di dollari raccolti l'anno scorso. Nell'ecosistema esiste un'ampia liquidità per ulteriori investimenti che dovrebbero supportare valutazioni al rialzo e aumentare l'interesse per le exit. I forti mercati delle IPO potrebbero anche portare alcune società in fase avanzata che in precedenza non avevano considerato di diventare pubbliche a riconsiderare questa rotta come un'opzione praticabile.

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

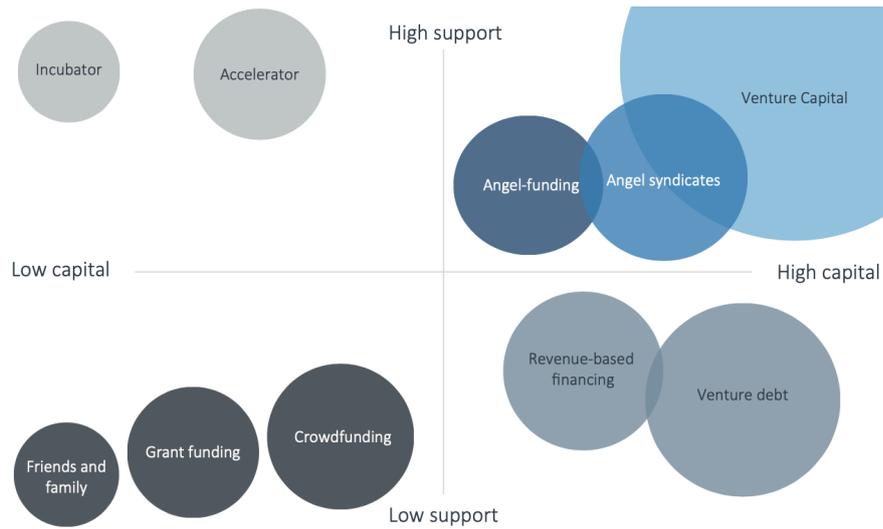
Gli USA sono un mercato ideale per lo sviluppo delle nuove imprese, soprattutto se a forte componente tecnologica.

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

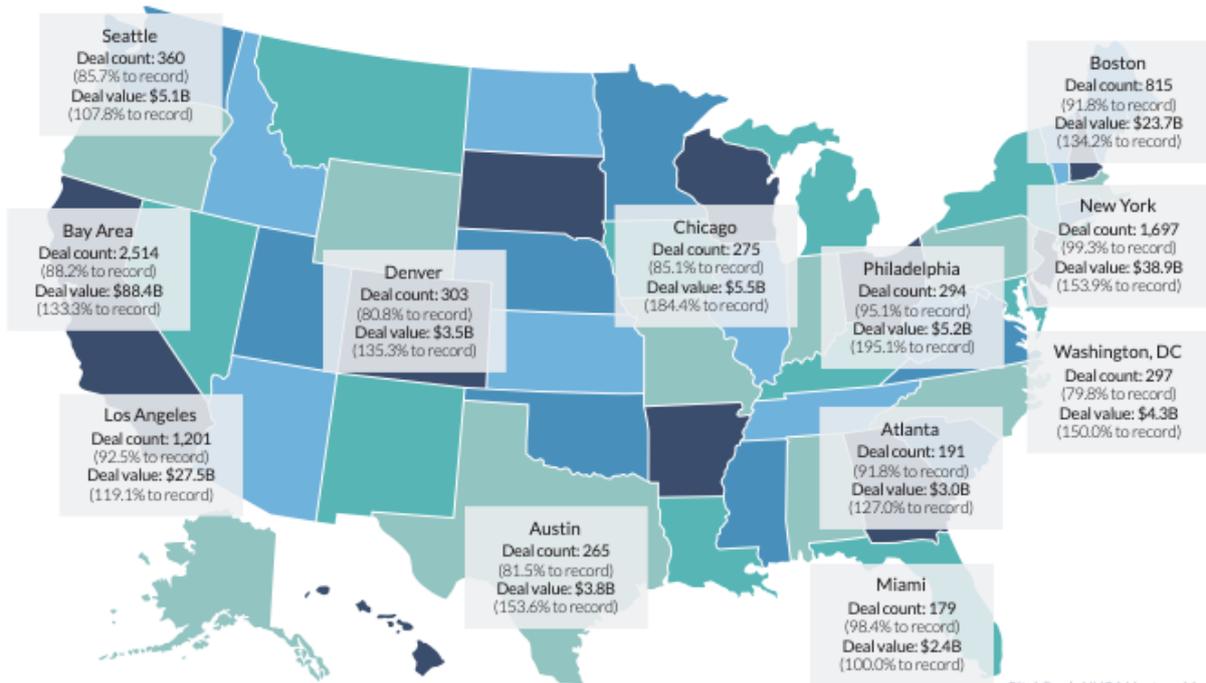
### Startup financing sources



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 molteplicita' di technology hub, in forte concorrenza per attirare non solo capitali ma anche talenti da impiegare nell'industria tech.

### 2021 deal activity by ecosystem



PitchBook-NVCA Venture Monitor  
\*As of September 30, 2021

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).

City Name	Global Rank
<input type="text" value="Search by location name"/>	
 San Francisco Bay, United States	1
 <u>New York, United States</u>	2
 Boston Area, United States	4
 Los Angeles Area, United States	5
 Seattle, United States	11
 Chicago, United States	13
 Austin, United States	17
 Atlanta, United States	19
 Dallas-Fort Worth, United States	23
 Miami Area, United States	25















(Fonte StartupBlink.com 2020)

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).

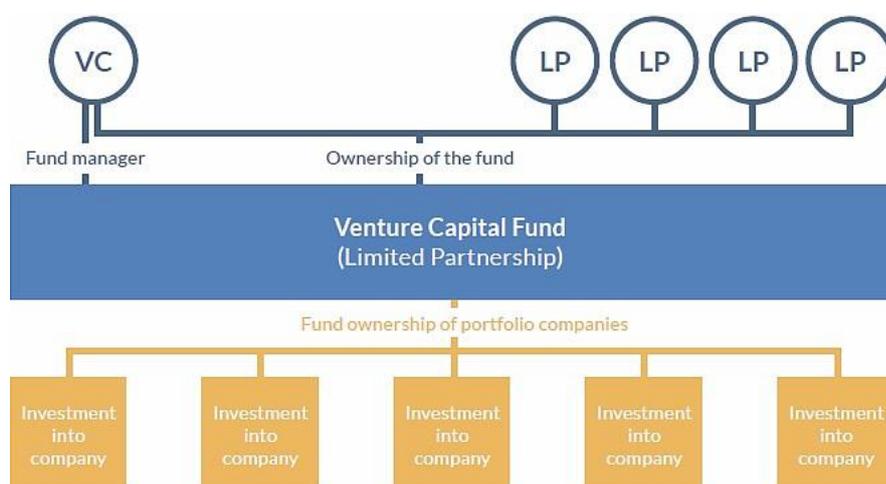
# GUIDA SINTETICA AL VENTURE CAPITAL - USA

## 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 può 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 verrà 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 è 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 è 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%
<b>TOTAL PREF SHARES IN ROUND</b>	<b>\$1,485,630</b>	<b>\$2,000,000</b>	<b>100%</b>
<b>TOTAL SHARES (fully diluted)</b>	<b>\$4,392,297</b>		
<b>Pre-Money Valuation</b>	<b>\$5,000,000</b>		
<b>Post-Money Valuation</b>	<b>\$7,500,000</b>		

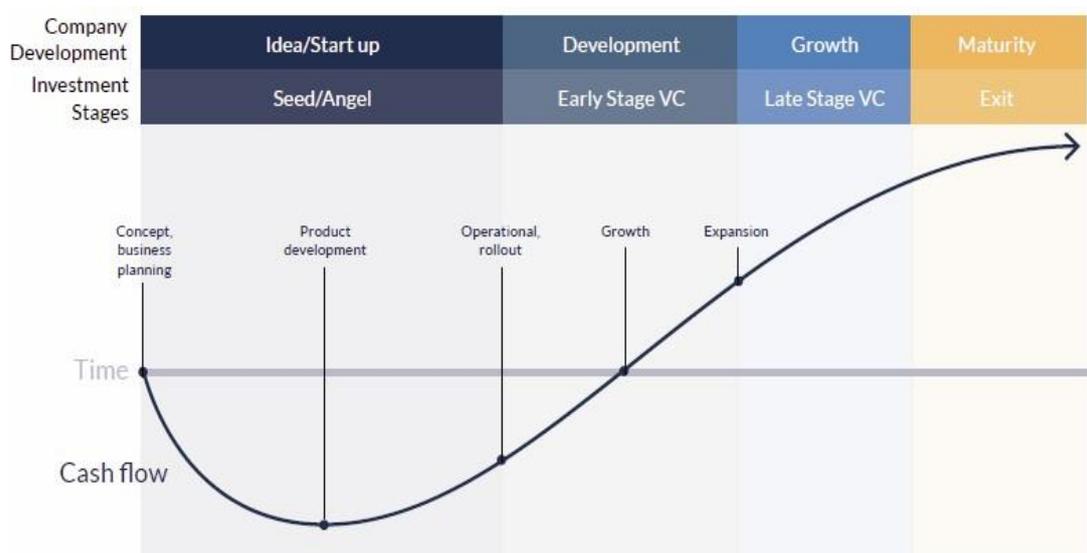
(Fonte: slideshare.net, rielaborazione ITA Los Angeles)

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:** più la cap table è complessa e più 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, è 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)**

É 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.

### **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".

### **Large deal**

Investimento di importo (equity) compreso tra i 150 milioni di Euro e i 300 milioni di Euro.

### **Mega deal**

Investimento di importo (equity) superiore ai 300 milioni di Euro.

### **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](http://www.privco.com)  
Hoovers – [www.hoovers.com](http://www.hoovers.com)  
Startup Universe – <http://visual.ly/vizbox/startup-universe/>  
Angel List – <https://angel.co/>  
Socaltech – [www.socaltech.com/](http://www.socaltech.com/)  
Techcrunch – <http://techcrunch.com/>

## BIBLIOGRAFIA E FONTI PRINCIPALI

2018 PitchBook-NVCA Venture Monitor  
<https://pitchbook.com/news/reports/4q-2018-pitchbook-nvca-venture-monitor>

NVCA 2019 Yearbook  
<https://nvca.org/wp-content/uploads/2019/08/NVCA-2019-Yearbook.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



losangeles@ice.it – Novembre 2021