

FINANZIAMENTO PMI INNOVATIVE tramite il capitale di rischio

Massimo Meneghini

PMI CLOUD VENETO

Venezia, 21 Febbraio 2013

Indice contenuti

- Come si finanzia una impresa
- Mercato capitale di rischio: definizioni, alcuni dati e attori
- Come opera un Venture Capital
 - Principali criteri d'investimento
 - Valutazione economica della start up
 - Monitoraggio
 - Uscita del VC dalla società
- Presentarsi ad un Venture Capital
 - Come scegliere il giusto Venture Capital
- Case study

Come si finanzia una impresa

Capitale di rischio (Equity)

Finanziamento a medio e lungo termine

Non prevede scadenze di rimborso ed il disinvestimento avviene con cessione al mercato senza gravare l'impresa

E' una fonte flessibile adatta per finanziare processi di crescita

La remunerazione del capitale dipende dalla crescita di valore dell'impresa e dal suo successo

L'investitore nel capitale di rischio rappresenta un socio che può fornire consulenza strategica e finanziaria

Capitale di debito (Debt)

Finanziamento a breve, medio e lungo termine

Prevede precise scadenze di rimborso a prescindere dall'andamento dell'impresa e nel breve termine è revocabile a vista

E' una fonte rigida il cui accesso è vincolato a garanzie e alla generazione di *cash flow*

Il debito richiede il pagamento di interessi a prescindere dall'andamento dell'azienda ed è garantito dal mantenimento del valore degli attivi

L'assistenza fornita è di tipo accessorio al finanziamento

Strumenti di finanziamento

Investitori/finanziatori

Equity

Quote srl, azioni ordinarie,
privilegiate, patrimoni
separati, ecc.



Private equity, Venture
capitalist, Business Angel,
privati, family Office, Borsa

Debt

Autoliquidante, mutui,
leasing, obbligazioni, project
finance, ecc.



Istituti bancari, mercati
obbligazionari

Ibridi

Debito mezzanino, prestiti
convertibili, debito
subordinato, ecc.



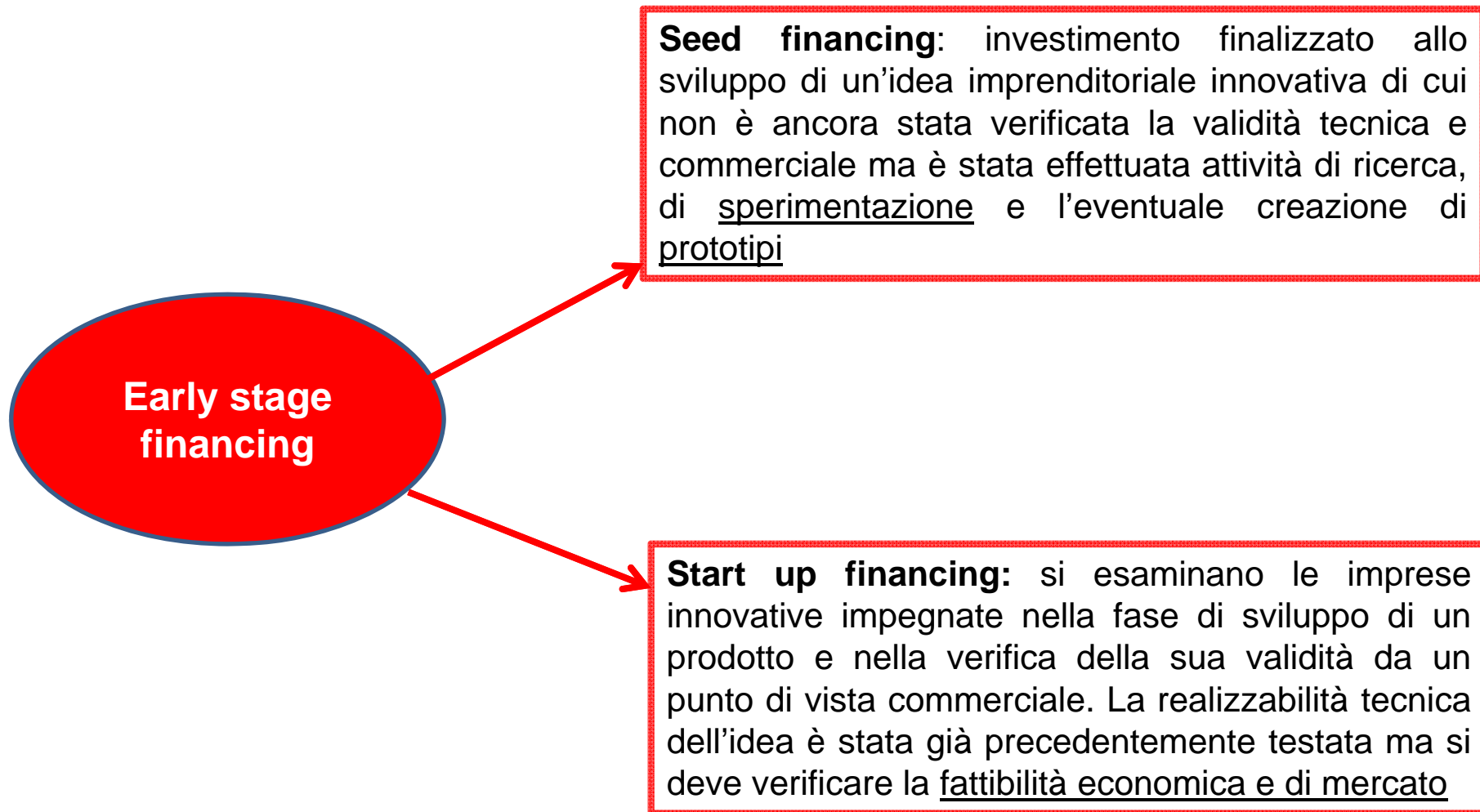
Fondi di Mezzanino, banche
d'affari, ecc.

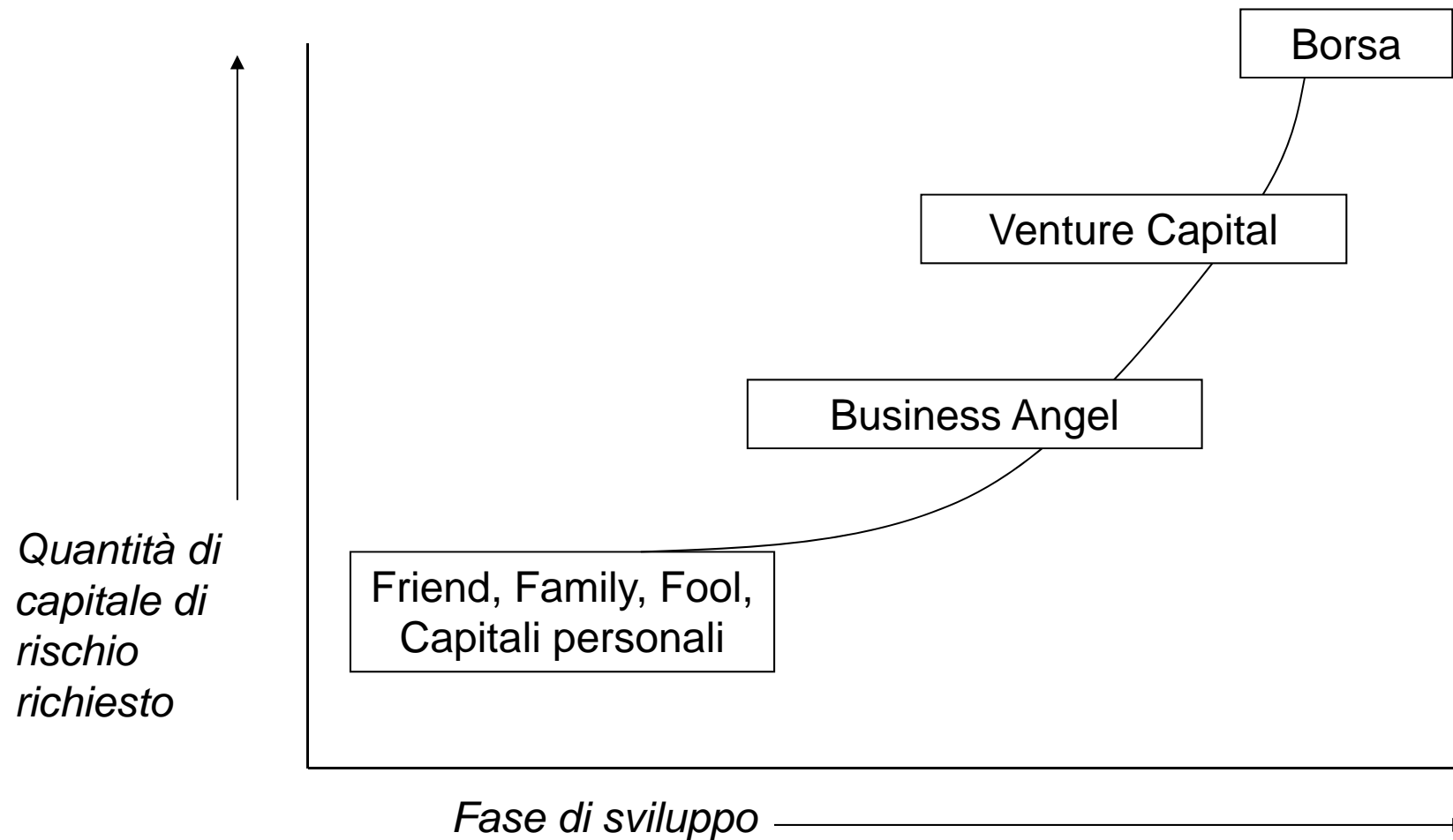
Indice contenuti

- Come si finanzia una impresa
- Mercato capitale di rischio: definizioni, alcuni dati e attori
- Come opera un Venture Capital
 - Principali criteri d'investimento
 - Valutazione economica della start up
 - Monitoraggio
 - Uscita del VC dalla società
- Presentarsi ad un Venture Capital
 - Come scegliere il giusto Venture Capital
- Case study

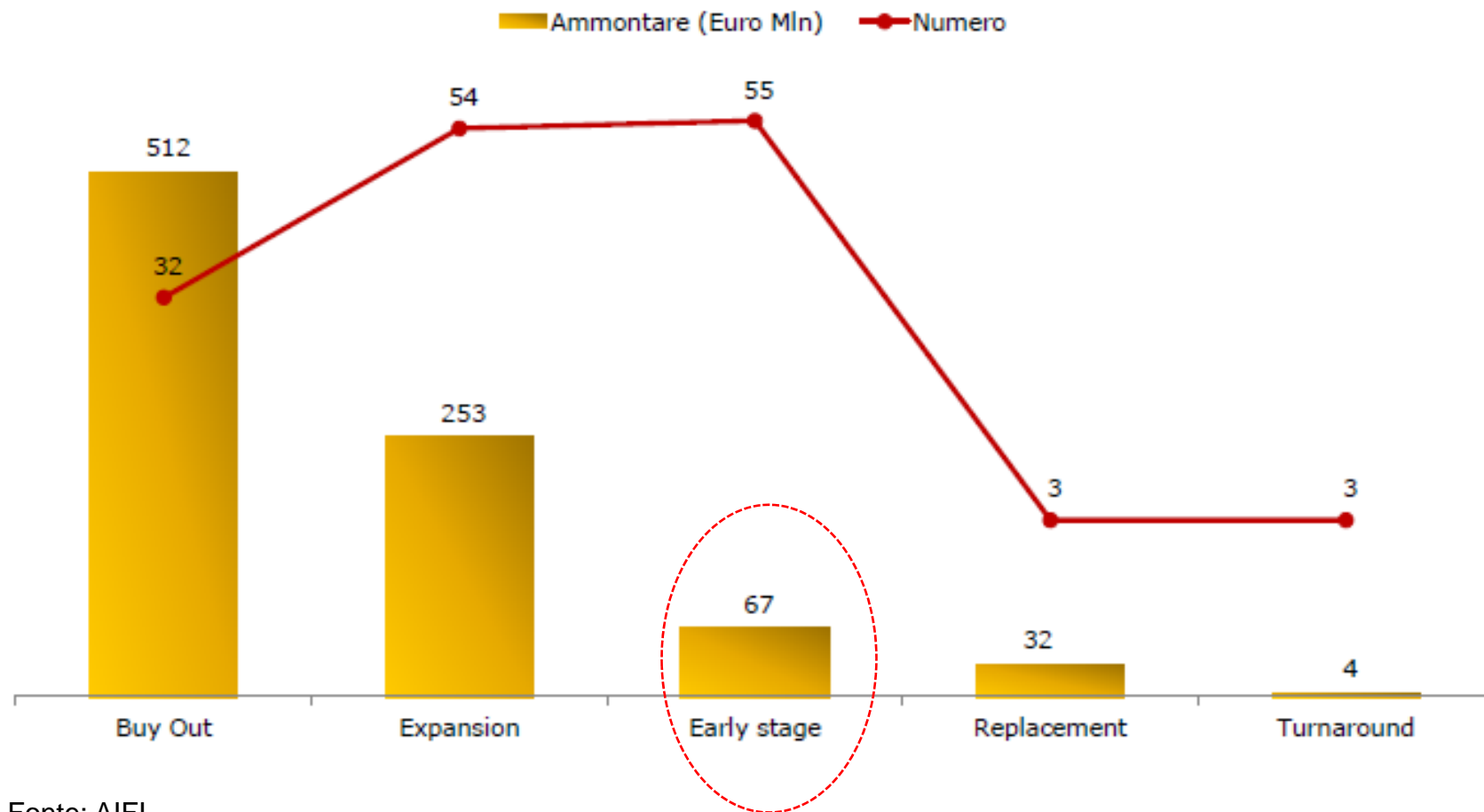
Definizioni, alcuni dati e attori

- **Venture Capital (VC)** e **Private Equity (PE)** identificano l'attività d'investimento nel capitale di rischio di società non quotate, da parte di operatori specializzati, fondi chiusi d'investimento o *Investment Company*, attraverso l'acquisizione di una partecipazione nella società (*equity*), in un'ottica di medio - lungo termine e con l'obiettivo di ottenere una plusvalenza (*capital gain*) in sede di dismissione della partecipazione stessa.
- In Europa, con **Venture Capital** s'indica l'investimento nel capitale di rischio realizzato nella fase di **early stage** dell'impresa, mentre con Private Equity si fa riferimento sempre alla partecipazione azionaria, ma effettuata in stadi del ciclo di vita dell'impresa successivi a quello iniziale.
- I **Business Angel** sono dei privati, con disponibilità finanziaria, con esperienza e conoscenza in un determinato settore, che investono, come i VC, nella fase iniziale delle imprese, ma con *size* piu' ridotte.



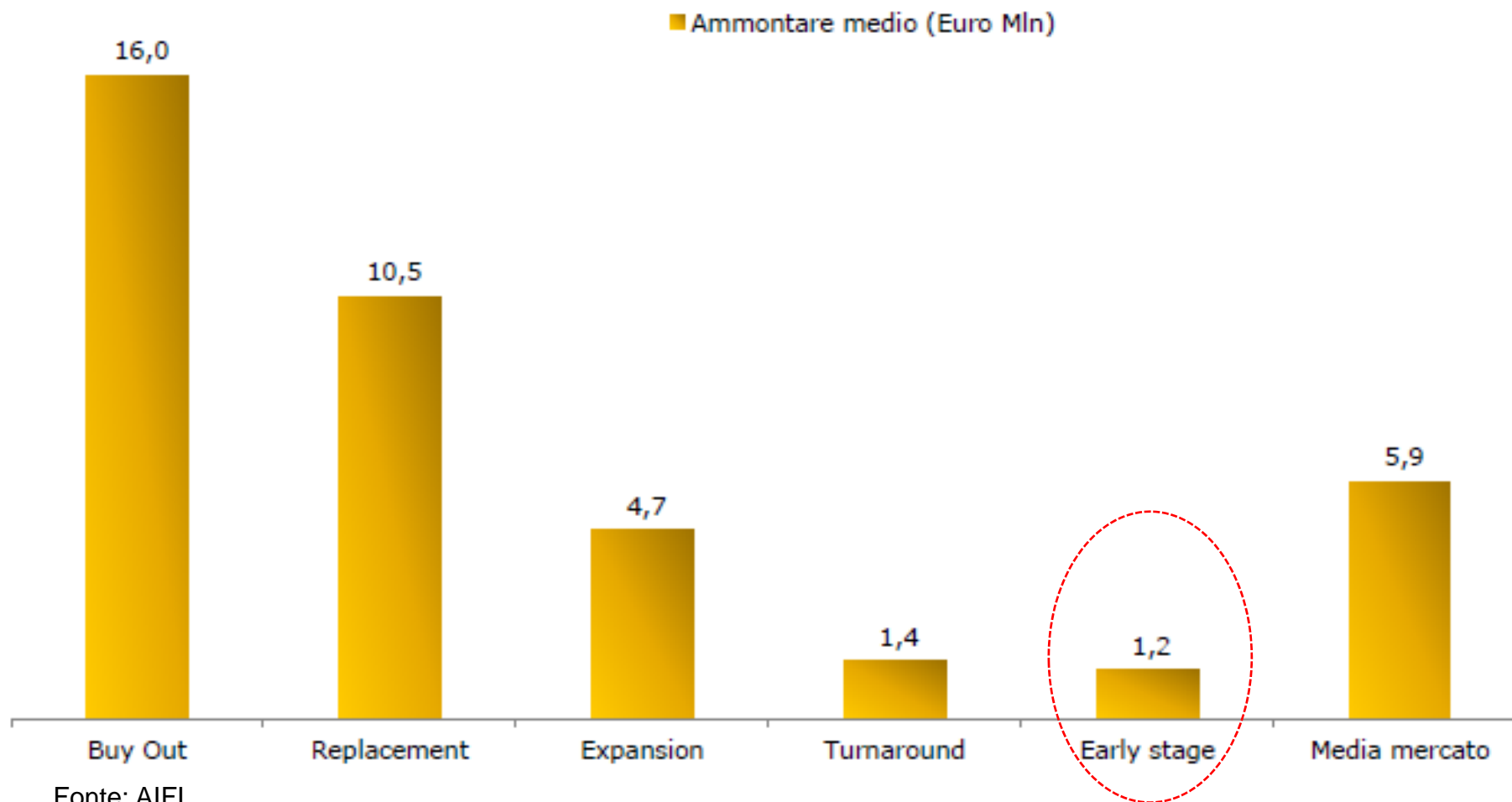


Distribuzione per tipologia investimenti effettuati da VC in Italia nel I semestre 2012

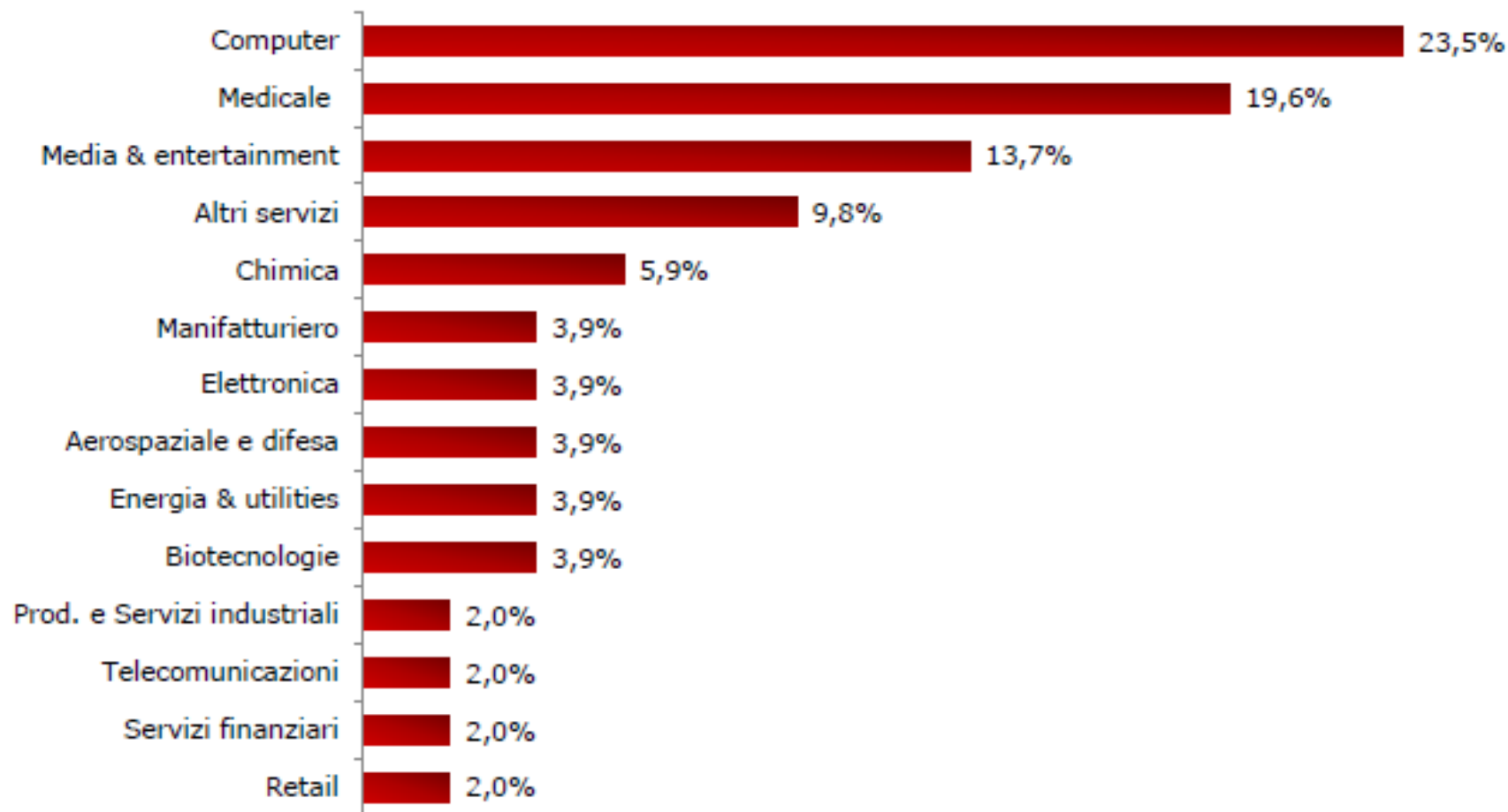


Fonte: AIFI

Ammontare medio investito da VC per tipologia d'operazione nel I semestre 2012



Distribuzione settoriale del numero di investimenti in imprese high tech nel I semestre 2012



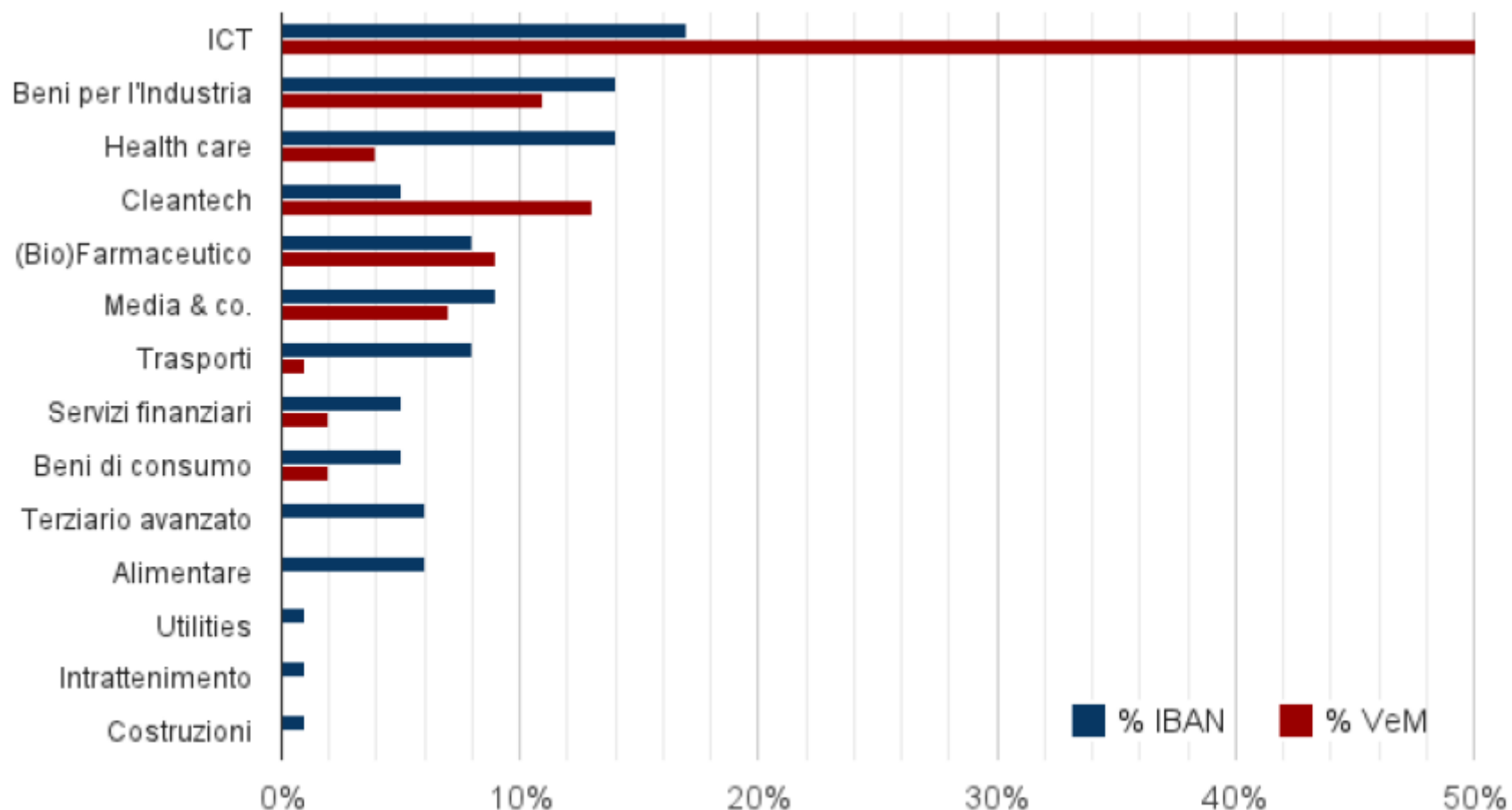
Fonte: AIFI

Alcuni dati di confronto fra VC e Business Angel nel 2011

- Il valore medio dell'investimento da parte del VC in società target era di 1,0 milioni €, mentre per i BA il valore medio era di 182.900 Euro;
- I fondi di VC hanno acquisito nel corso del 2011 quote nella misura del 40% mentre gli Angel si sono limitati al controllo di circa il 20% del capitale della target (entrambi sono soci di minoranza);
- 1/3 operazioni realizzate da VC risultano in "sindacato": la media degli operatori presenti è di 3. Nel caso dei BA le operazioni in sindacato coinvolgono anche 15 soggetti (incidono i casi del club IAG);
- Per entrambi i soggetti investitori la forma giuridica più usata è la «srl», rispettivamente del 56% per i VC e del 94% per i BA. Le differenze a 100 sono «Spa»;

Fonte: Survey congiunta per il 2011 tra VeM e IBAN
Rapporto early stage 2012

Distribuzione settoriale nel 2011 degli investimenti (k investito e non numero operazioni)



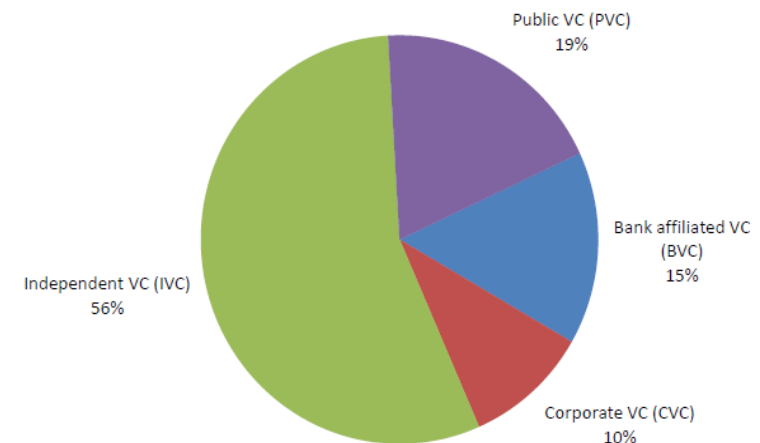
Fonte: Survey congiunta per il 2011 tra VeM e IBAN
Rapporto early stage 2012

Altri attori di Venture: Corporate Venture Capital (CVC)

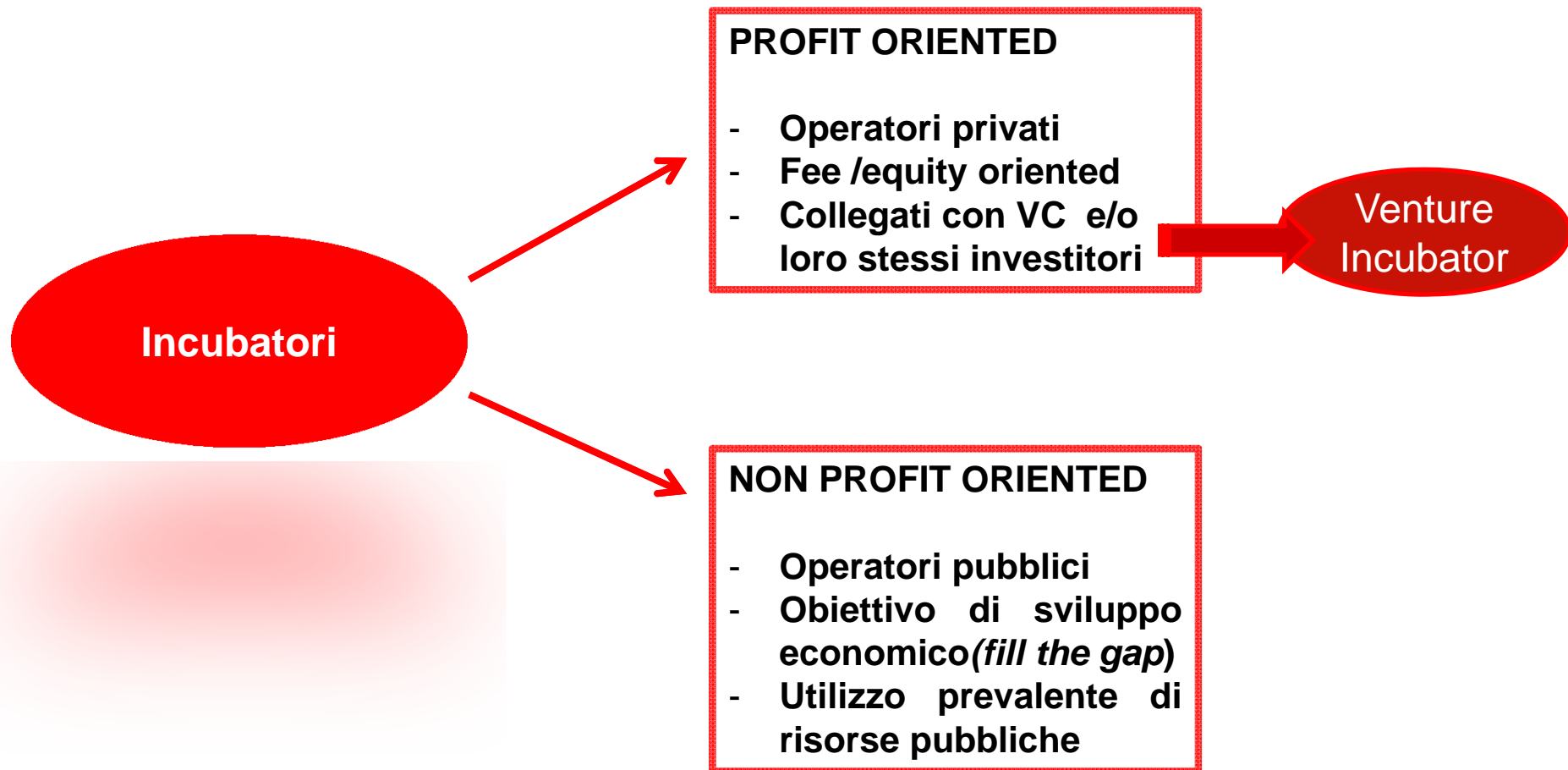
- Ci sono delle divisioni di medie e grandi imprese, soprattutto tecnologiche, specializzate negli investimenti in capitale di rischio; sfruttando la conoscenza specifica del settore in cui operano, investono in start up o in imprese già esistenti, principalmente per:
 - acquisire nuove tecnologie ritenute strategiche e sinergiche con l'attività «core»
 - guadagnare come i VC fund dalla rivendita della partecipazione
- Negli USA il fenomeno è molto ampio, in particolare nel settore high tech e lo scopo quasi esclusivo è il capital gain come i VC fund.
- In Europa è il 10% dei VC.
- L'Italia è stata la prima in EU con l'Olivetti.
Oggi purtroppo...

Fonte: Data from the VICO micro-level dataset, composed of:

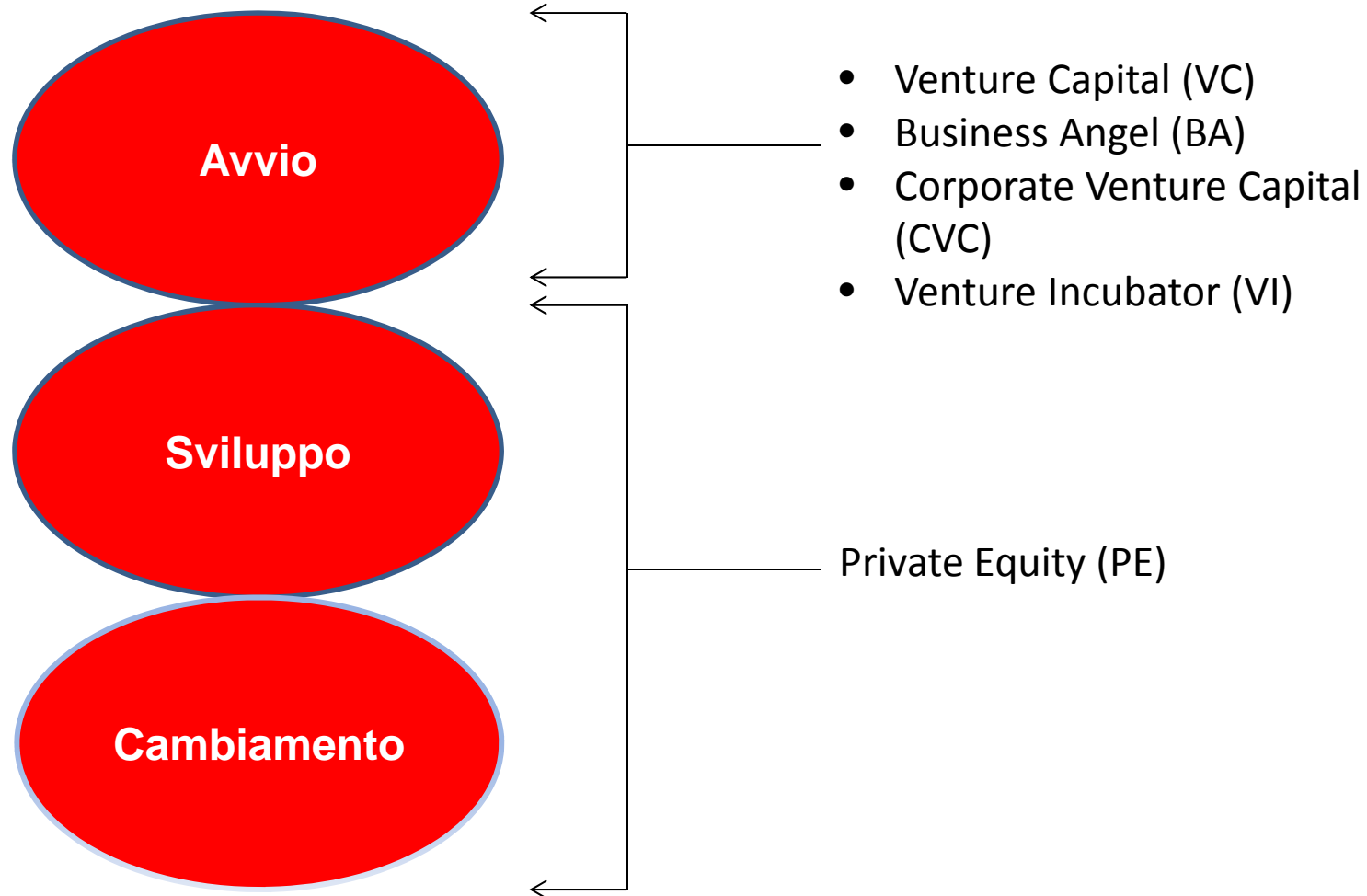
- 1,903 VC investments
- by 948 VC investors
- in 751 European firms
- Located in 7 European countries: Belgium, Finland, France, Germany, Italy, Spain, United Kingdom
- Received first round of investment between 1994 and 2004



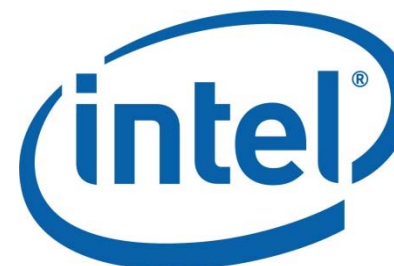
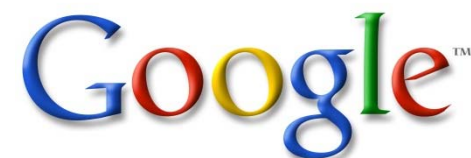
Altri attori di Venture: incubatori d'impresa



Differenza fra VC e PE



Alcuni esempi d'impresе venture backed...



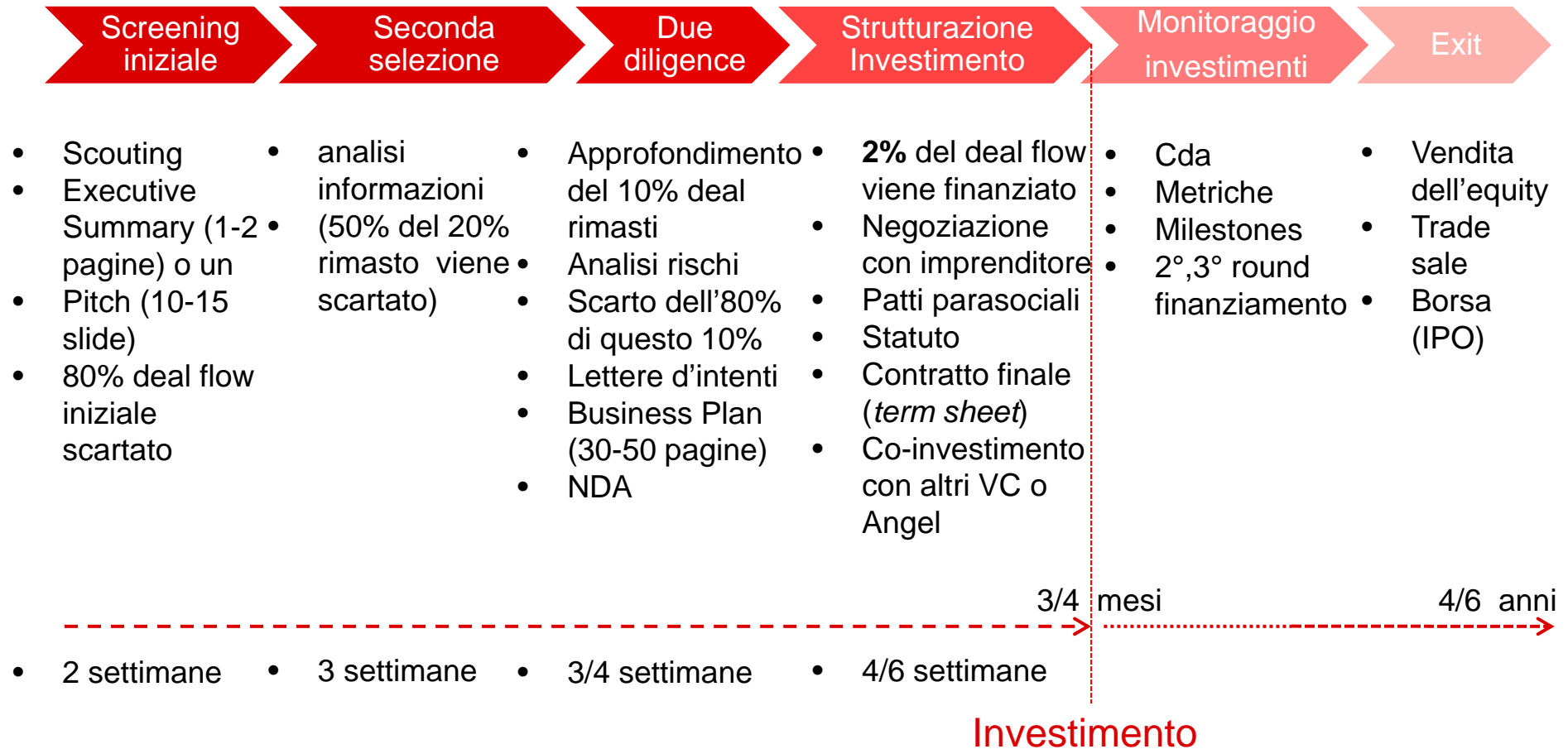
Definiamo meglio il Venture Capital

- Venture Capitalist investe principalmente nel settore ICT, *Information Communications Technology*; tra le prime 10 imprese al mondo per capitalizzazione di Borsa in \$ (al 31/12/2012), 5 sono di ICT, e senza il VC alcune di loro non esisterebbero
- Il VC cerca imprese che siano
 1. nuove
 2. innovative (condizione per creare valore)
 3. ad alto potenziale di crescita; le nuove imprese il cui scopo è restare piccole non sono di interesse
- L'alto livello di rischio comporta l'accettazione di fallimenti (ergo selettività dei progetti finanziati). Su 10 iniziative investite, 1 o 2 potranno essere successi, almeno 3 o 4 falliranno. Il V.C. opera con logica di portafoglio
- Il ciclo del Venture Capital è dai 4 ai 6 anni, lo stesso delle imprese ICT

Indice contenuti

- Come si finanzia una impresa
- Mercato capitale di rischio: definizioni, alcuni dati e attori
- Come opera un Venture Capital
 - Principali criteri d'investimento
 - Valutazione economica della start up
 - Monitoraggio
 - Uscita del VC dalla società
- Presentarsi ad un Venture Capital
 - Come scegliere il giusto Venture Capital
- Case study

Come opera un Venture Capital



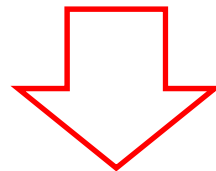
Principali criteri d'investimento

sono 5: Team, Team, Team, prodotto, mercato



Novità dell'idea

- L'idea deve essere nuova
- Preferibile se ad alto contenuto di innovazione
- L'importante è che sia una idea originale e fattibile
- Deve essere una *business idea*
- Tutti gli imprenditori pensano di aver trovato la miglior idea possibile, ma...
- Il VC investe in un' impresa e non in un' idea



Importanza della squadra
dei fondatori

Team

- Poiché le imprese sono fatte di persone, il VC investe nelle persone che compongono il *Management Team*.
- Solitamente il VC investe in una squadra e non in singolo, anche se geniale: sarebbe troppo rischioso!
- Quali sono le qualità che deve avere un team credibile?
 - Capacità di execution (imprenditorialità, senso del fare, voglia di rischiare, senso del sacrificio, convinzione della propria visione), oltre che passione e motivazione
 - leadership che sappia tradurre una chiara visione in fatti operativi (altrimenti la visione rimane un sogno!)
 - Un forte *commitment* nel progetto, sia in termini di tempo (dedicato) che di risorse finanziarie (in rapporto a quelle disponibili personali)
 - Una complementarietà di competenze
 - Esperienze nel settore
 - Chimica interpersonale (ci si deve anche divertire !)
 - Trasparenza verso il VC

Mercato di riferimento

- Grande... How big?
- In rapida crescita
- Global

- Right timing

- Con dinamiche competitive gestibili
- Con qualche barriera all'entrata almeno per i primi tempi della start up, sufficiente per arrivare a *break even*

- *Red ocean vs blue ocean*



Solidità tecnologica del prodotto/servizio

- Tecnologia difendibile: brevetto, copyright, altre barriere, ecc.
- *Killer application*
- Semplificazione dell'esistente
- Innovazione di valore

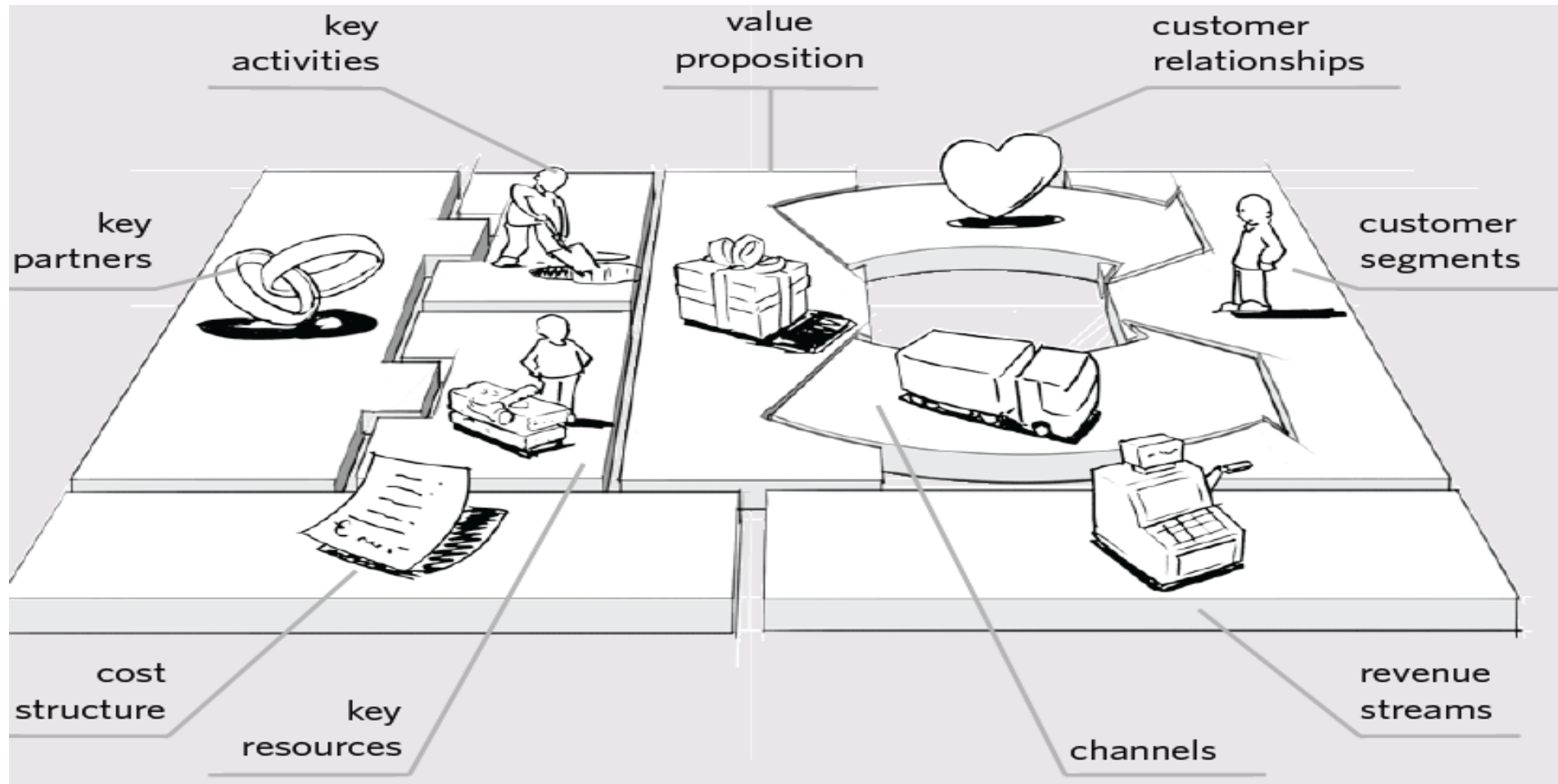
Prodotto/servizio:

- Prototipo
- Specializzazione: poche cose fatte bene
- Il prodotto/servizio deve soddisfare un reale bisogno, risolvere un problema
- L'idea deve essere trasformata in un prodotto e venduto in un grande mercato. Dietro ad un prodotto c'è la tecnologia. (prodotto/mercato/tecnologia)

Business Model

- Il modello di business non riguarda solo il revenue model... b2b, b2c, ...
- Il modello di business è l'insieme delle soluzioni organizzative e strategiche attraverso le quali l'impresa acquisisce il vantaggio competitivo
- E uno dei principali strumenti a disposizione del management per interpretare e gestire le dinamiche esterne ed interne dell'impresa, sia start up che esistente
- Biz Model:
 - Sostenibilità nel tempo: un progetto imprenditoriale risulta fattibile se consente di raggiungere in tempi ragionevoli un equilibrio finanziario (e, successivamente, di conseguire un risultato reddituale positivo (profittabilità del business). Se questo non è possibile il business model non funziona.
 - Scalabilità del modello di business (il cloud consente a tutte le imprese ICT di scalare facilmente)
- Una volta scelto il Biz model, esistono diverse varianti per l'implementazione dello stesso

Business Model Canvas: tool per disegnare un Biz Model



Fonte: Business model generation di Alexander Osterwalder

Indice contenuti

- Come si finanzia una impresa
- Mercato capitale di rischio: definizioni, alcuni dati e attori
- Come opera un Venture Capital
 - Principali criteri d'investimento
 - Valutazione economica della start up
 - Monitoraggio
 - Uscita del VC dalla società
- Presentarsi ad un Venture Capital
 - Come scegliere il giusto Venture Capital
- Case study

Valutazione economica della start up

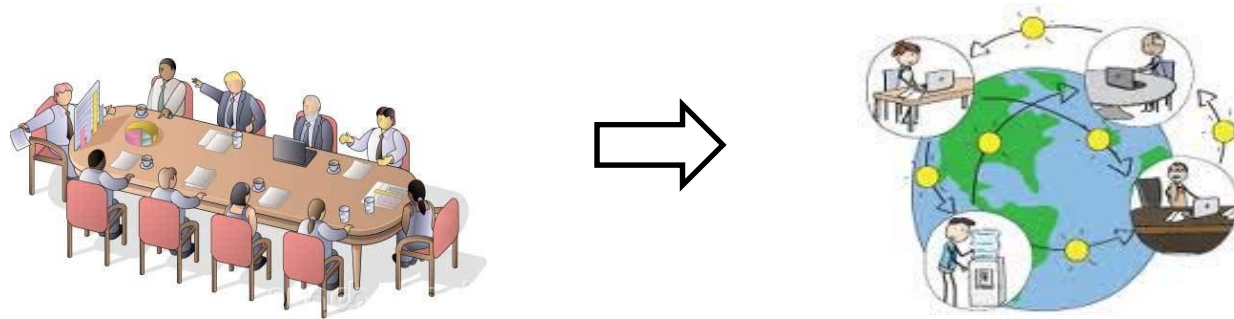
- Valutare il capitale economico anche di un' impresa in funzionamento è più un' arte che non una scienza esatta. Il metodo usato maggiormente è il DCF (*discount cash flow model*); il metodo dei *comparable* ha dei notevoli limiti, soprattutto per le imprese tecnologiche
- Per le start up, prive di storia e di parametri finanziari, non ha senso stimare il prezzo dell'impresa con i tradizionali metodi di valutazione
- La valutazione avviene sulla base di PERCEZIONI, percezioni che si possa creare una nuova impresa di successo, su cui guadagnarci! La valutazione di un bene immateriale (visione, capacità di execution) non si può basare solo sui numeri ma sulle «facce» dei fondatori
- La quantità del financing dipenderà dal piano degli investimenti. La quota societaria ceduta in cambio al VC dipenderà dalla negoziazione fra le parti
- Il range in cui varia la valutazione pre-money trova talvolta soluzione fra le parti grazie a varie clausole contrattuali (*earn-out*, opzioni, ecc.)

Indice contenuti

- Come si finanzia una impresa?
- Mercato capitale di rischio: definizioni, alcuni dati e attori
- Come opera un Venture Capital
 - Principali criteri d'investimento
 - Valutazione economica della start up
 - Monitoraggio
 - Uscita del VC dalla società
- Presentarsi ad un Venture Capital
 - Come scegliere il giusto Venture Capital
- Case study

Monitoraggio investimenti

- In cambio dell'investimento i VC ricevono, non solo un percentuale di equity, ma anche uno o più posti nel consiglio di amministrazione



- Il capitale viene offerto mano a mano che l'impresa si sviluppa. Per questo sono previsti più round. Solitamente l'azienda diventa full-funded dopo l'IPO (*initial public offering*);
- Poiché i finanziamenti sono spesso soggetti a tappe (milestones), le start-up sono forzate a seguire il Business Plan condiviso;
- Gran parte del tempo del VC è trascorso in assistenza alle partecipate, consulenza strategica, Cda, investor relator, ricerca personale, ecc.

Uscita del VC dalla società

- L'uscita va preparata ed accompagnata
- Il timing dell'uscita condiziona IRR (ritorno finanziario), il quale dovrebbe essere commisurato all'alto rischio dell'attività di Venture. In Europa purtroppo non sempre lo è stato a differenza degli USA
- Il timing dipende dalla durata del fondo, dalla maturità del progetto, dal mercato di destinazione
- La partecipazione può essere
 - quotata (caso di maggior successo)
 - vendita ad imprese più grandi del settore (trade sale), ad altri VC fund oppure a CVC;
 - *write-off*, caso peggiore di fallimento

Presentarsi ad un Venture Capital

Executive Summary deve incuriosire l'investitore ed ottenere la sua attenzione.

Non si invia a tutti i VC esistenti: studiare prima il VC giusto per il proprio caso.

Pitch per il colloquio personale, sia in italiano che in inglese.

Concretezza e rapidità. (10/20/30: slide, minuti, font).

Sell don't explain, credibilità numeri, fonte dati...

Il **Business Plan** lo si consegna solo se richiesto; in questa fase si può chiedere una NDA.

Nel BP ci deve essere oltre che la parte qualitativa anche quella quantitativa.

- Il Business Plan talvolta lo si fa assieme al VC; quasi il BP segue la creazione dell'impresa e non la precede, perché le veloci dinamiche dei settori tecnologici, soprattutto se di frontiera, impongono un approccio orientato alla sperimentazione, ai tentativi, seppur misurati nei risultati. La dote importante dello startupper non è sapere pianificare (lavoro da manager) ad uno o 5 anni, ma «correre e correggere»;
- *learning by doing, learn in action* e sapere adattare il business model... trasmettere d'avere questa capacità al VC è fondamentale!

Il linguaggio, verbale e non, deve comunicare al VC ...

*«Io ho questa visione del futuro e la realizzerò!
Datemi fiducia e Ve lo dimostro!»*

Come scegliere il giusto Venture Capital

- Ricordarsi che non tutti i soldi sono uguali: il Venture Capitalist non è solo un investitore, ma deve poter farsi carico della strategia e dell'operatività delle aziende in portafoglio;
- Non accettare investitori se non si è convinti del loro impegno a lungo termine;
- Importanti il feeling con le persone e la condivisione dei valori coinvolte: impegno, integrità, trasparenza, professionalità;
- Settore di investimento? Un VC serio è per definizione specializzato; studiate il *track record* investimenti, solitamente visibili sul sito web del VC;
- VC captive o indipendente?
- Invasivo o finanziario?
- Dimensione del fondo e suo ranking nel territorio;
- *Size* d'investimento;
- Fasi in cui investe: seed, start up;
- Se un VC ha già finanziato iniziative simili alla vostra, difficilmente prenderà in considerazione la vs., a meno che non offriate una *disruptive technology* ;
- Cross-border investment activity sinergica alla vs. iniziativa;

Indice contenuti

- Come si finanzia una impresa
- Mercato capitale di rischio: definizioni, alcuni dati e attori
- Come opera un Venture Capital
 - Principali criteri d'investimento
 - Valutazione economica della start up
 - Monitoraggio
 - Uscita del VC dalla società
- Presentarsi ad un Venture Capital
 - Come scegliere il giusto Venture Capital
- Case study

Case Study eco4cloud

- Costituzione srl: Dicembre 2011 con capitale di 10.000 €
- Team: 4 ricercatori del CNR di Cosenza + 1 persona competenze business
- Problema: nei data center, per ogni euro di connettività, quasi uno è un ulteriore costo di elettricità
- Prodotto/servizio/innovazione: scoperta di un algoritmo matematico (brevettato), che applicato all'accensione dei server nei data center, consente un risparmio energetico del 35%, ottimizzando i carichi e spegnendo quei server che non sono necessari in quel momento
- Mercato: tutti i data center esistenti
- Competitor: soluzioni esistenti solo manuali, nulla di automatico
- Finanziamento (seed) in equity: Maggio 2012 Digital Investments (Dpixel) e Principia sgr co-investono 300.000 euro (50+250), per il 33% società
- Il primo cliente: Telecom Italia sperimenta l'innovazione proposta: l'algoritmo, dopo alcuni aggiustamenti, fornisce i risultati attesi. Telecom Italia «dovrebbe» dare la commessa alla start up. Nel frattempo testano il mercato USA e UK
- Finanziamento (start up) in equity: ad oggi, trattativa in corso con Principia per un secondo round da 1,5 milioni € per una quota da stabilire. Gran parte dei soldi servirà per l'implementazione del piano commerciale.

Corporate Action nel mondo cloud

- **Cisco** ha acquistato Meraki di San Francisco fondata da ricercatori del Mit (reti virtuali per PMI)
- **IBM** ha acquistato la londinese Green Hat (test qualità software per il cloud), la canadese Platform Computing (gestione server cloud), poi Kenexa per 1,3 miliardi \$ (software cloud per la gestione risorse umane);
- **HP** ha acquistato Autonomy, e la tedesca Hiflex Software (soluzioni web to print)
- **Oracle** ha acquisito RightNow per 1,5 miliardi \$ e Taleo per 1,9 miliardi \$
- **Apple** ha acquistato l'israeliana Anobit (hard disk industriali) per 500 milioni \$ la cui tecnologia è alla base di iCloud
- **Samsung** ha rilevato mSpot (musica e video)
- **Lenovo** ha comperato Stoneware (software per la formazione ai governi e scuole) e poi ha un accordo con SugarSync
- **Red Hat** ha acquisito ManageIQ per 104 milioni \$
- **Western Digital** ha acquisito per incorporazione Arkeia Software (backup su cloud ibridi)
- **VMware** ha recentemente acquistato Nicira

Linkografia:

AIFI – Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital www.aifi.it

IBAN - Italian Business Angel Network www.iban.it

VeM - Osservatorio Venture Capital Monitor www.venturecapitalmonitor.it

Meneghini.it - www.meneghini.it/Meneghini_Documenti.htm

EVCA - European Private Equity and Venture Capital Association <http://evca.eu>

EBAN - Europea Business Angel Network www.eban.org

NVCA - National Venture Capital Association USA www.nvca.org

MT - MoneyTree Survey www.pwcmoneytree.com/moneytree/index.jsp

Steve Blank <http://steveblank.com>

Alexander Osterwalder www.businessmodelgeneration.com

Kauffman Foundation www.kauffman.org