

L'ATTIVITÀ DI VENTURE CAPITAL: DALLA STRATEGIA ALL'EXECUTION

**VENTURE CAPITAL E PRIVATE EQUITY:
definizioni, strategie di investimento, posizionamento
degli operatori, mercato italiano ed internazionale**

Dott.. Denny De Angelis

Torino, 30 Gennaio 2009

INNOGEST SGR

AGENDA



1) DEFINIZIONI

2) CLASSIFICAZIONI

3) IL CONTESTO INTERNAZIONALE

4) IL MERCATO ITALIANO

Definizioni



L'attività di **Private Equity (P.E.)** si caratterizza per:

- Attività d'**investimento**, intesa come **assunzione di partecipazioni** (di maggioranza o minoranza) **nel capitale delle imprese**
- Partecipazioni in **capitale di rischio** (equity) – una tranche di debito, se presente, è comunque on-top
- Partecipazioni in **imprese non quotate** (non esclusa però ipotesi di investimenti in imprese in attesa di IPO)
- Particolare attenzione al **valore dell'impresa e al ritorno finanziario** (obiettivo dell'investitore non è gestire l'impresa ma bensì moltiplicare per "n" volte il proprio investimento all'exit)
- Realizzo del rendimento attraverso la **dismissione/cessione delle partecipazioni** (tipicamente in 4-6 anni)

Definizioni



L'attività di **Venture Capital (V.C.)** rientra nella più ampia definizione di P.E. ma si caratterizza per:

- specializzazione nel **finanziamento di imprese con profilo di rischio elevato**
- specializzazione nel **finanziamento di imprese che si trovano nelle primissime fasi del proprio ciclo di vita/sviluppo** (seed e start-up capital)
- operazioni di investimento effettuate **attraverso aumenti di capitale** (non acquisto quote esistenti)

Definizioni



Negli **USA** l'attività di investimento nel **capitale di rischio** delle imprese viene genericamente definita "**Private Equity**" e suddivisa in: [classificazione per tipo di partecipazione]

- **Venture capital:** assunzione di **partecipazioni di minoranza attraverso aumento di capitale**
- **Buy Out:** operazione di acquisizione del **controllo di una azienda** (es: MBO – Management Buy Out).

Definizioni

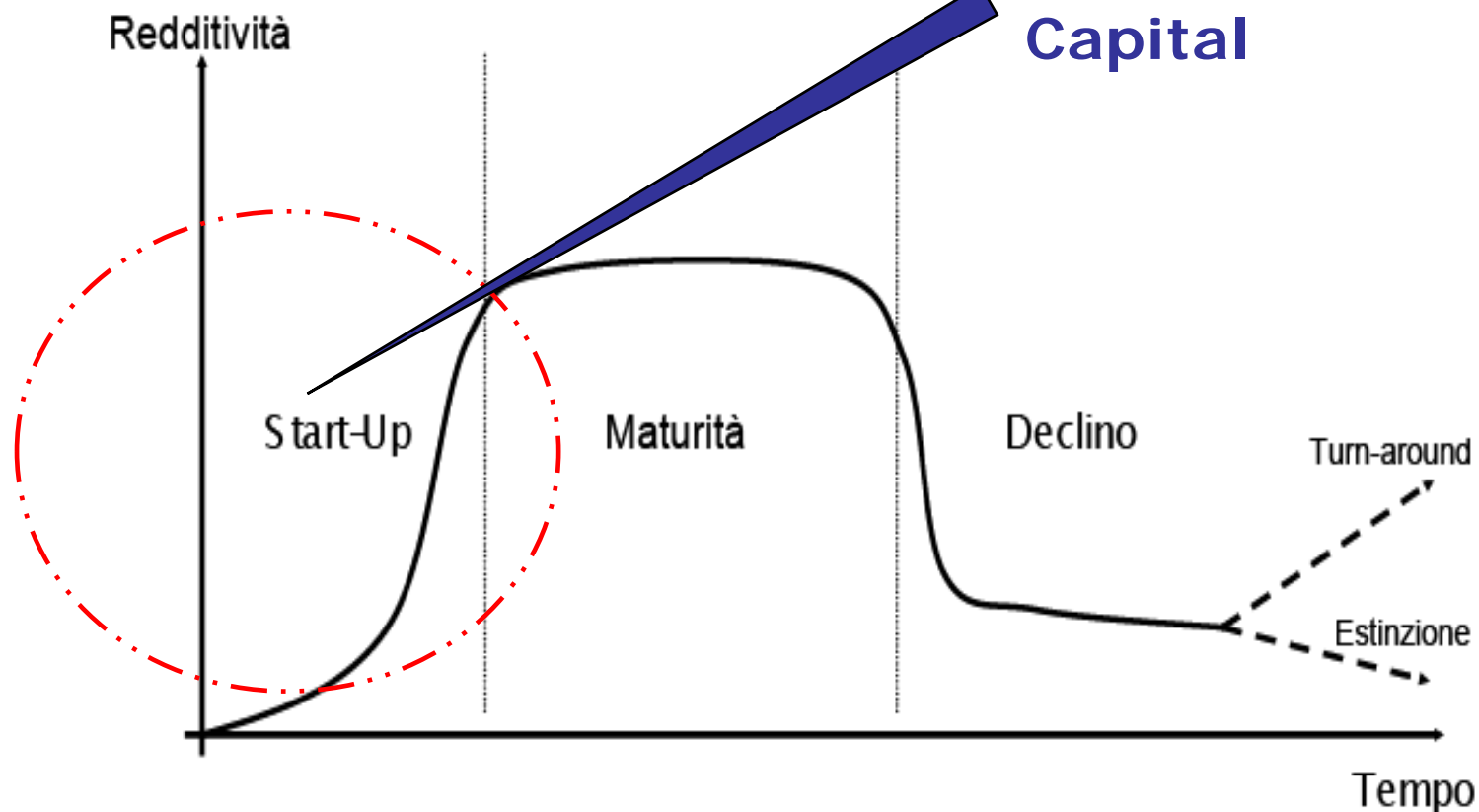


In **Europa** invece si parla più spesso di: [classificazione per fase di sviluppo dell'impresa target]

- **Venture capital**: operazioni aventi come target **new-co** o imprese con **età inferiore a 5 anni**
- **Private Equity**: operazioni aventi come target società che si trovano nelle **fasi più avanzate di sviluppo**

Ciclo di vita di una impresa

**Venture
Capital**



- Fatturato trascurabile, spesso pari a 0
- Perdite d'esercizio significative
- Elevato fabbisogno di cassa per investimenti

Finalità del VC



- Le operazioni di VC vengono tipicamente effettuate al fine di **supportare** le imprese nel **perseguimento dei seguenti obiettivi**:
 - Sviluppo di **nuovi prodotti/servizi**
 - Supporto alla fase di **lancio sul mercato**
 - Finanziamento del **capitale circolante**
 - Finanziamento di **operazioni di finanza straordinaria** (M&A)
 - **Efficientamento della struttura finanziaria**
 - Preparazione e accompagnamento verso la **quotazione (IPO)**

Impatto del VC sul sistema economico



Il Venture Capital, all'interno di un qualsiasi sistema economico, si trova a ricoprire un ruolo di **“propulsore della propensione all'imprenditorialità”**; questo perché:

- **finanzia “idee”** e non “realtà già esistenti”
- **assume rischi che altri** operatori finanziari **non sono disposti a correre**
- **supporta iniziative di business innovative** in termini di ..
 - tecnologia sottostante
 - modello di business/revenues
 - settore di riferimento
- **cerca di individuare in anticipo i futuri trend di crescita a livello settoriale e tecnologico** (es ICT nel 1998)

Un po' di storia



Le **prime esperienze di V.C.** vengono fatte risalire al periodo immediatamente **precedente** alla **Seconda Guerra Mondiale** e collocate geograficamente negli **USA**



Famiglie ricche quali **Rockefellers**, Mellons, Phipps e Whitney hanno iniziato ad investire parte dei propri patrimoni nel **finanziamento di giovani imprese**



Subito dopo la Guerra queste famiglie aprirono uffici a New York e assoldarono **managers** di esperienza e fama internazionale **per scoprire, selezionare ed investire in imprese piccole ma ad elevato potenziale di crescita**



Alcuni dei fondi costituiti in quella fase da tali famiglie **continuano ancora oggi ad operare** su scala globale; ne sono esempi **Venrock (Rockefellers)**, Bessemer Ventures (Phipps).

Esperienze di successo



Alcune società venture-backed



AGENDA



1) DEFINIZIONI

2) CLASSIFICAZIONI

3) IL CONTESTO INTERNAZIONALE

4) IL MERCATO ITALIANO

I VC non sono tutti uguali



- All'interno dell'ampia categoria degli operatori di Venture Capital esistono significative differenze in termini di:
 - Tipologia dell'operatore (captive vs indipendenti, istituzionali vs privati)
 - Stadio di investimento (early vs later stages)
 - Dimensioni (size del fondo)
 - Esperienza (background del deal team)
 - Localizzazione delle società target (locale, internazionale, globale)
 - Specializzazione settoriale (vs diversificazione)

Tipologie di operatore di VC



- 1) **Operatori "Captive"**: la raccolta di capitali avviene attraverso la società capogruppo
 - Banche d'Affari
 - Divisioni specializzate di banche commerciali
 - Finanziarie di Partecipazione di emanazione bancaria
 - Corporate Venture Capitalist

- 2) **Operatori Indipendenti**
 - **Fondi chiusi** a carattere nazionale o sovranazionale: spesso operano attraverso una rete di advisor locali
 - Fondi chiusi a carattere regionale o locale
 - **Fondi Retail**: fondi aperti al pubblico, *non riservati ad investitori istituzionali*
 - Finanziarie di emanazione privata o industriale

- 3) **Fondi Pubblici o Semi Pubblici** (agenzie di sviluppo, incubatori, parchi scientifici)

- 4) **Investitori Privati**: "Business Angels"

Stadio di investimento

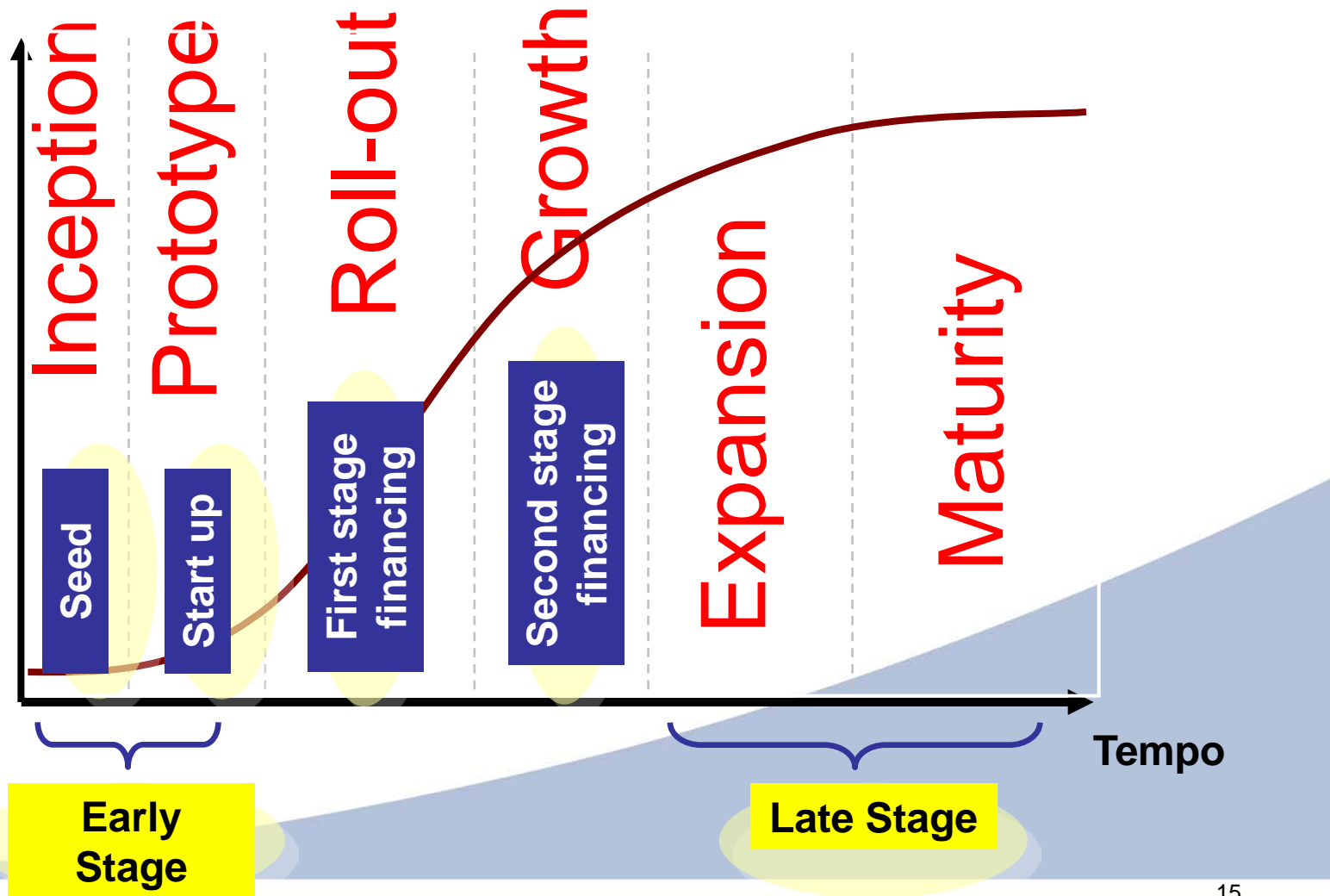


- Gli operatori di VC possono essere **classificati**, in funzione della **fase di sviluppo** in cui si trovano le **società target**, come segue:
 - ✓ **Seed**: imprese in **fase pre-prototipale**
 - ✓ **Start up**: imprese in **fase pre-revenues**
 - ✓ **First stage financing**: finanziamento della **prima fase di lancio sul mercato**
 - ✓ **Second stage financing**: finanziamento della **fase di accelerazione in termini di acquisizione di quote di mercato**
 - ✓ **Late stage financing**: finanziamento delle **fasi di consolidamento e turnaround**

N.B: gli operatori di Seed e Start up vengono tipicamente definiti di **Early Stage**

Stadio di investimento

Fase di sviluppo della società



AGENDA



1) DEFINIZIONI

2) CLASSIFICAZIONI

3) **IL CONTESTO INTERNAZIONALE**

4) IL MERCATO ITALIANO

Il VC nel mondo



Stati Uniti

Europa, Israele, Asia

Cina

**Sylicon Valley
(California)**

**Washington,
Boston**

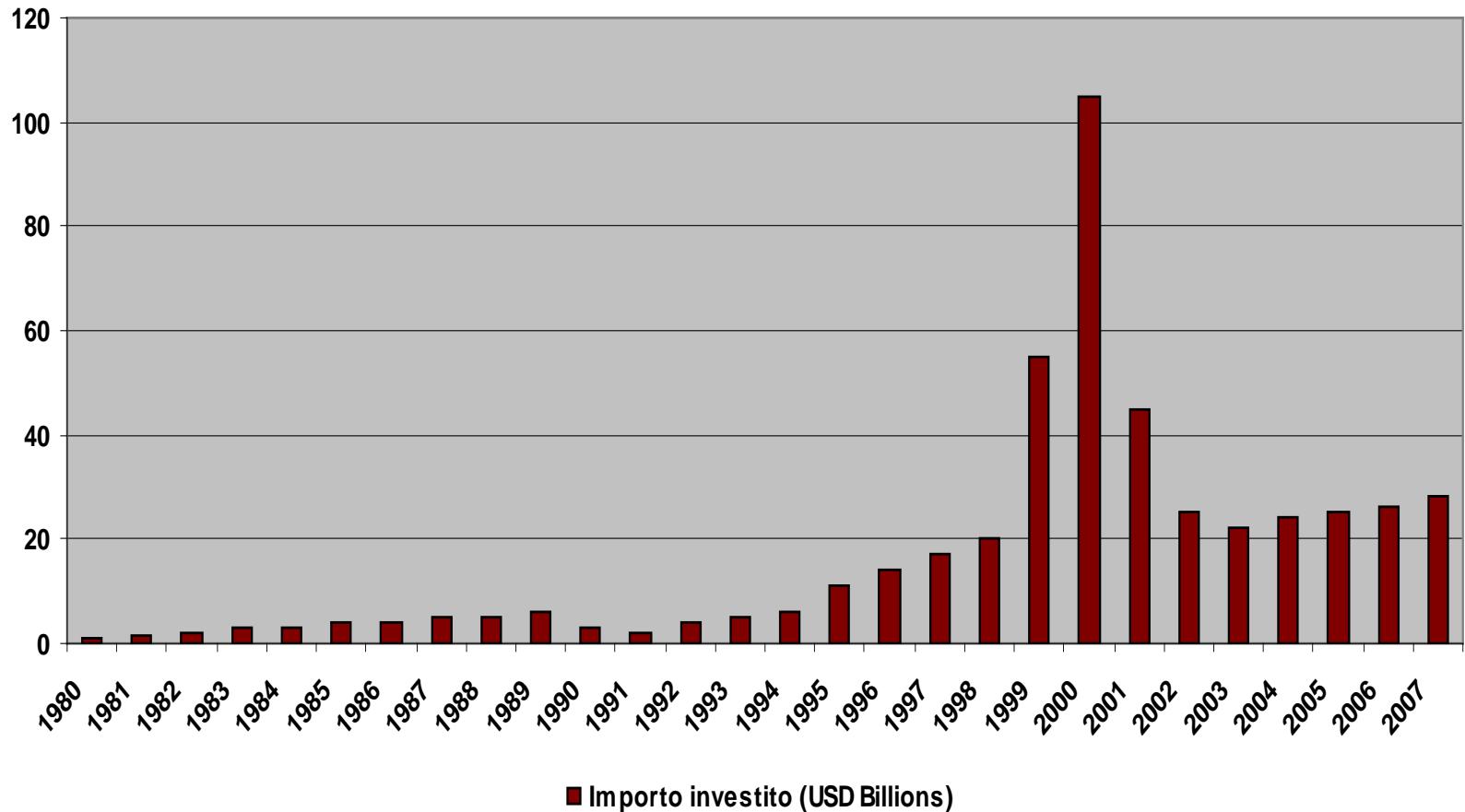
Israele

VC negli USA



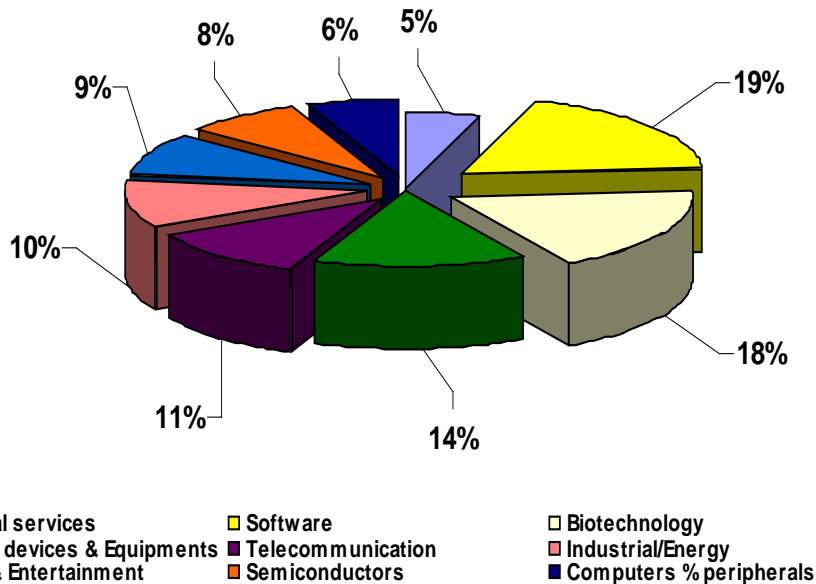
INNOGEST SGR

- 470 miliardi di USD investiti in iniziative di VC dal 1980 al 2007, con un evidente picco positivo tra il 1999 e il 2001.



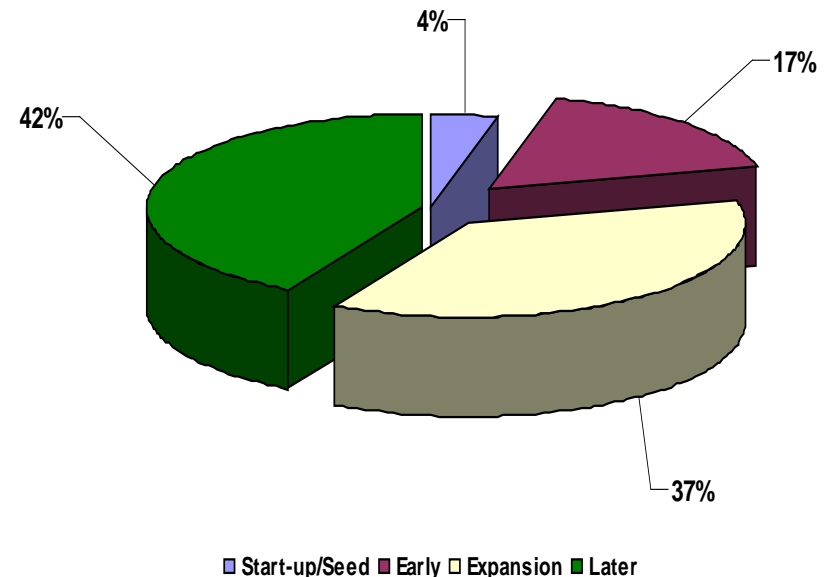
VC negli USA

- 30 miliardi di USD investiti in iniziative di VC nel 2007



- Investimenti dell'anno **2007** concentrati nei settori **Software, Biotech e Medical Devices & Equipments**

- Investimenti dell'anno **2007** concentrati nelle società in fasi di sviluppo avanzate; **solo il 21% nel Seed ed Early stage**

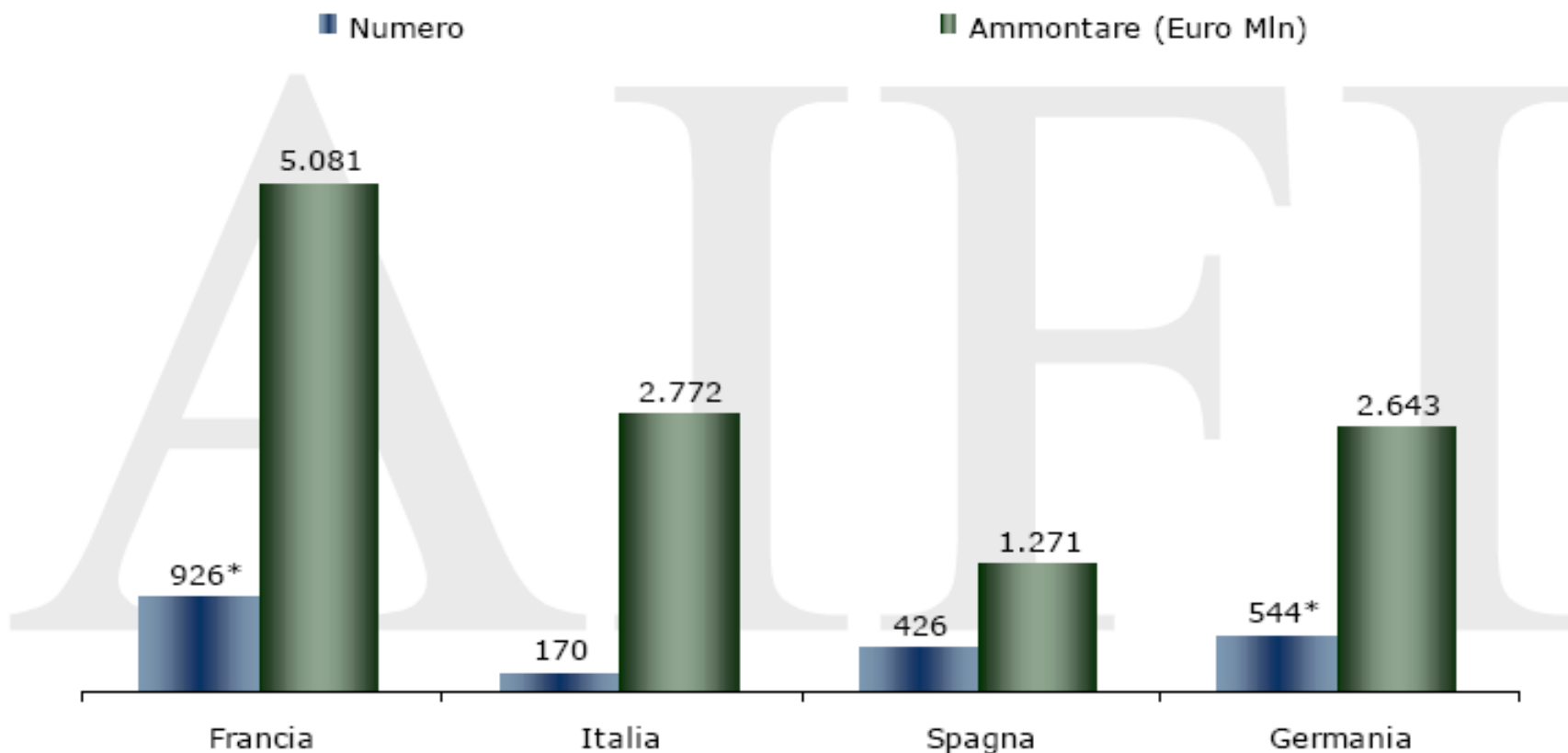


■ Start-up/Seed ■ Early □ Expansion ■ Later

PE e VC in Europa



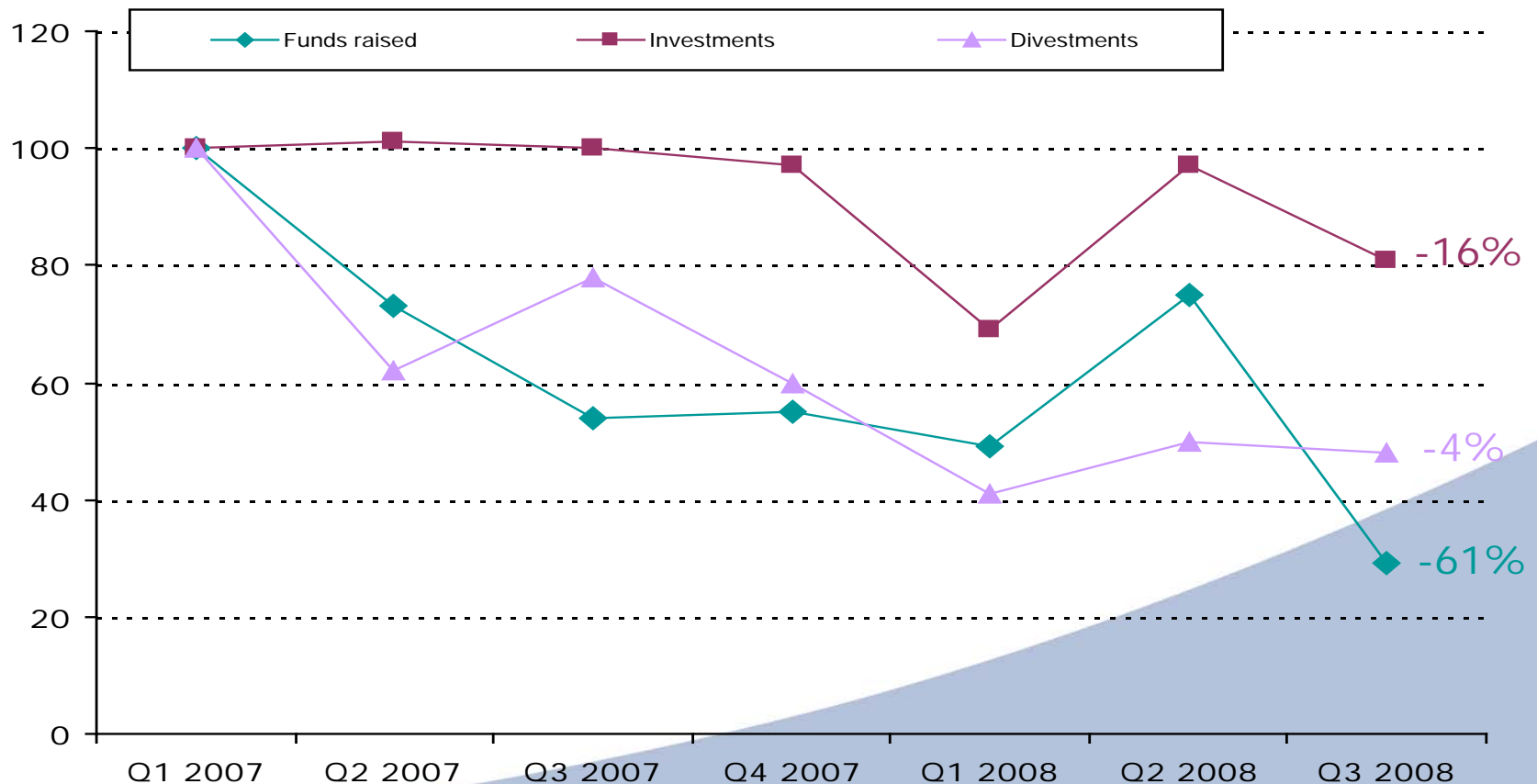
- 11,5 miliardi di Euro investiti in iniziative di PE e VC nel 1° semestre 2008 (Italia, Francia, Spagna e Germania)



PE e VC in Europa



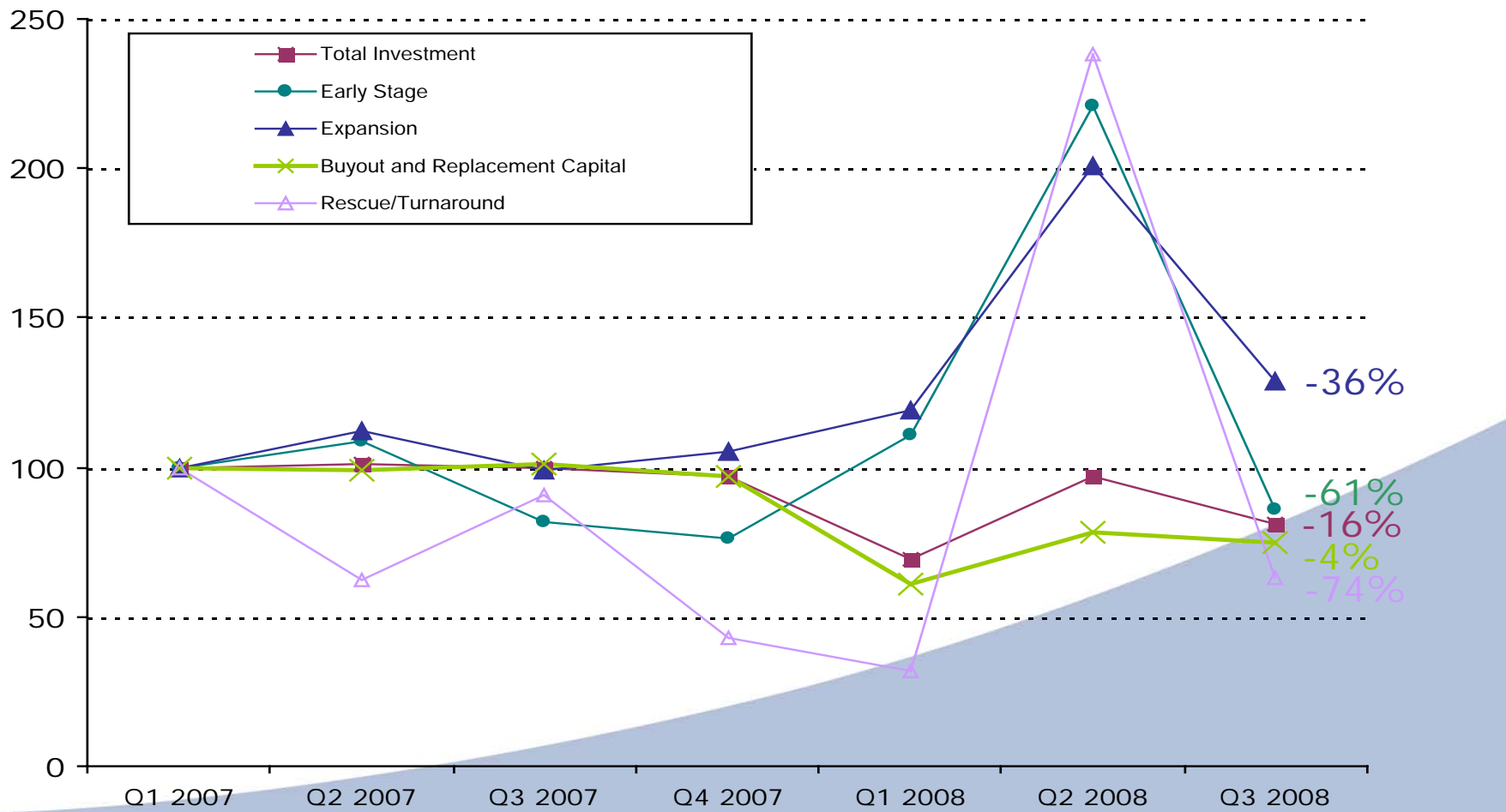
- Trend negativo nel periodo 2007-2008 in termini di raccolta, investimenti ed exits



PE e VC in Europa



- Gli investimenti di Early Stage sembrano meno influenzati da trend negativo



AGENDA



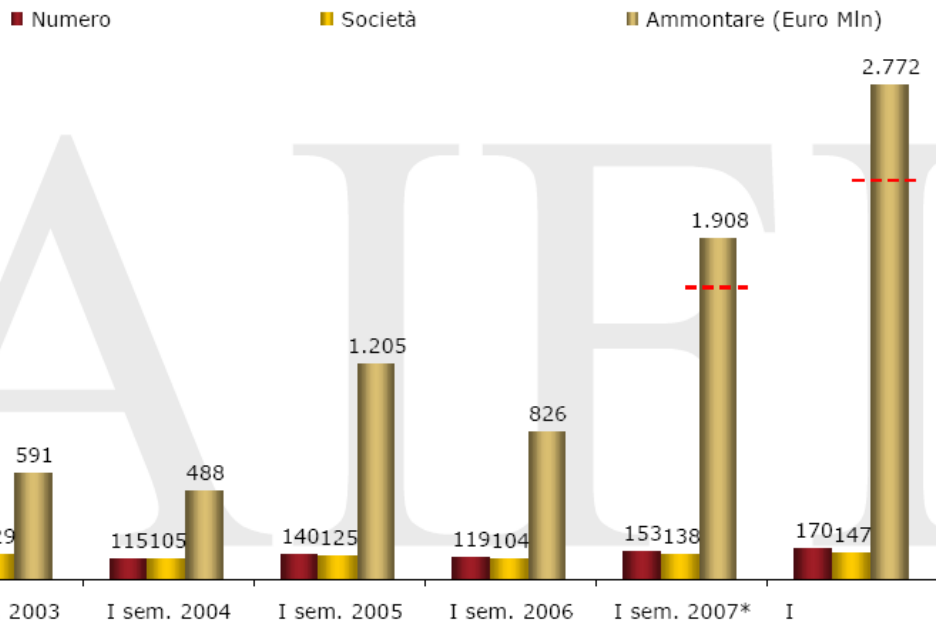
- 1) DEFINIZIONI
- 2) CLASSIFICAZIONI
- 3) IL CONTESTO INTERNAZIONALE
- 4) **IL MERCATO ITALIANO**

PE e VC in Italia



- Il **mercato italiano del V.C.** è **ancora immaturo** se paragonato con paesi quali **USA, UK** ed **Israele**;
- **Tale ritardo** è dimostrato da:
 - ✓ presenza di un **numero esiguo di operatori professionali**
 - ✓ **coesistenza di operatori eterogenei in termini di obiettivi e di logiche comportamentali**

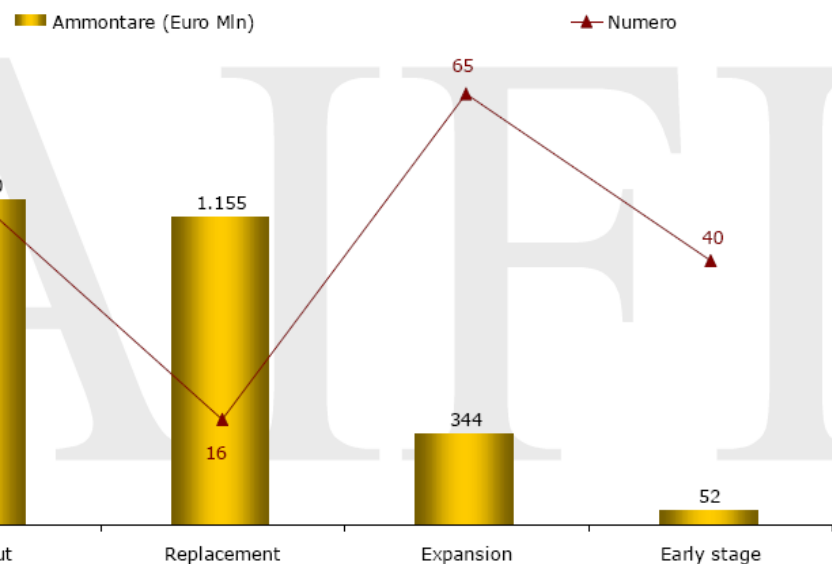
PE e VC in Italia



- **Trend crescente** nel periodo 2003-2008
- **2,7 miliardi di euro** investiti nel **1° semestre 2008** (+45% vs 1° semestre 2007)

- **Investimenti fortemente concentrati in imprese in fase di sviluppo avanzato**

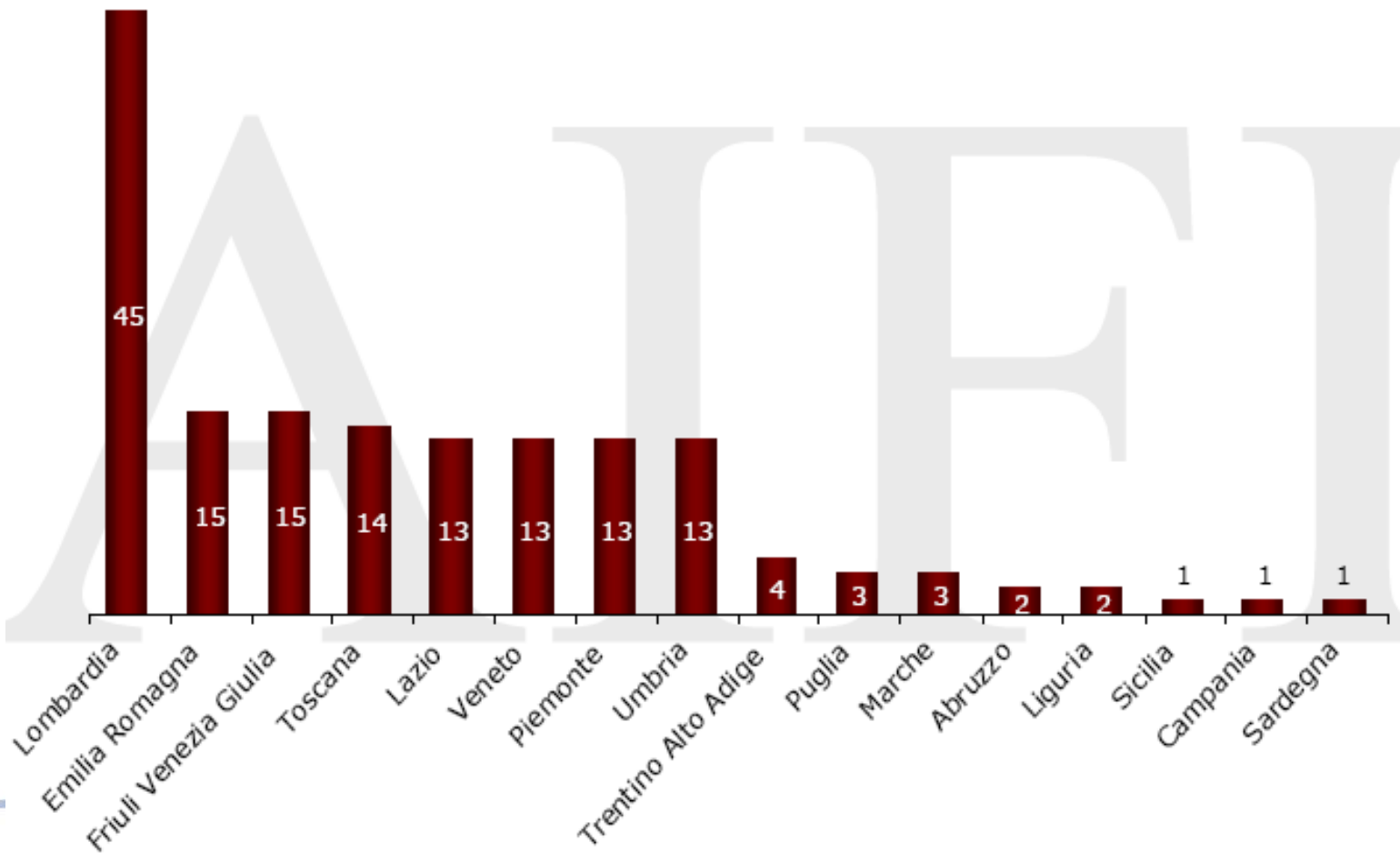
- Solo il **2%** degli **importi investiti nel 1° semestre 2008** è andato in operazioni di **Early stage**



PE e VC in Italia



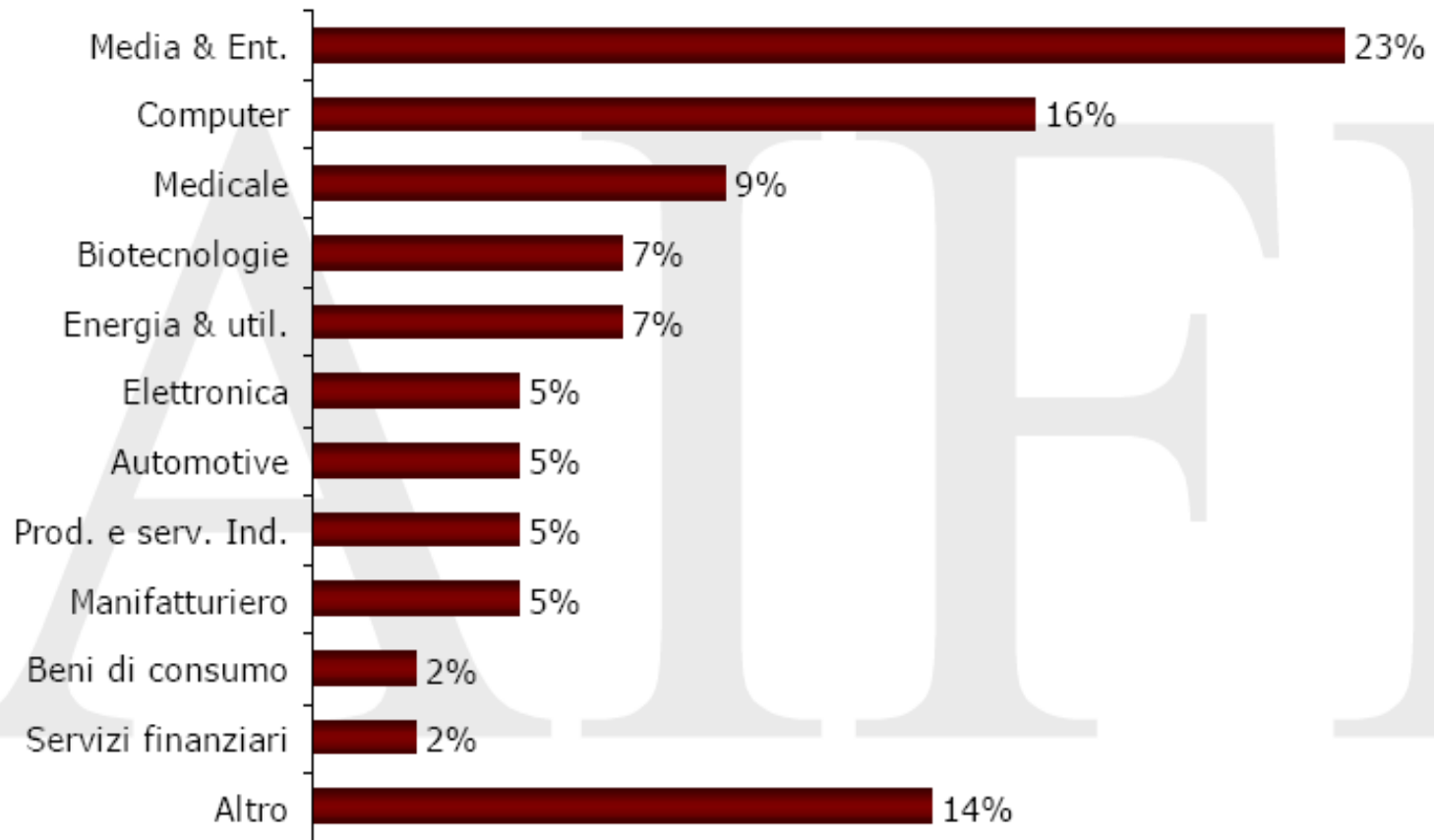
- Ben 45 investimenti sui 170 complessivi effettuati nel 1° semestre 2008 hanno avuto come target imprese localizzate in Lombardia.
- Seguono, con 15, Emilia Romagna e Friuli Venezia Giulia



PE e VC in Italia



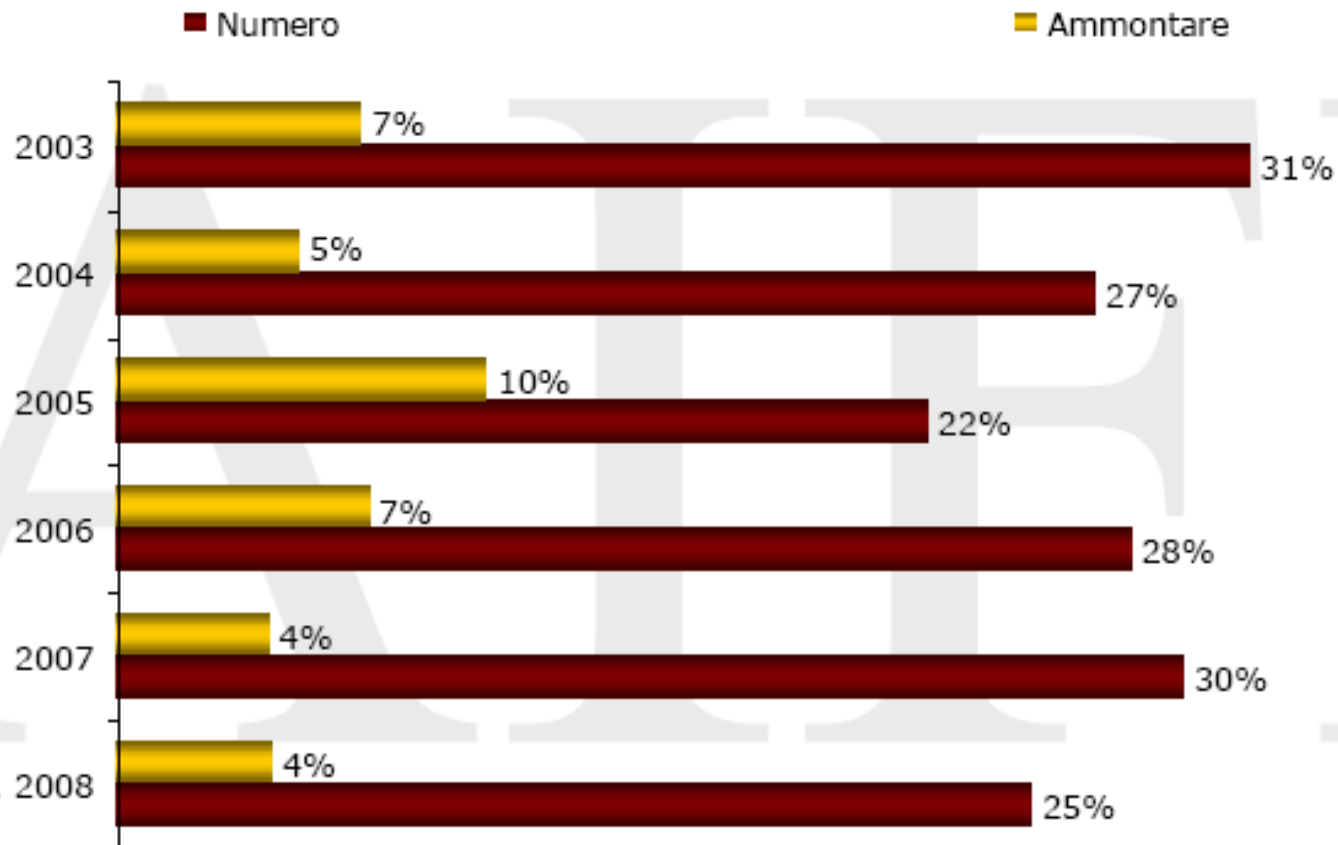
- Gli investimenti effettuati nel 1° semestre 2008 si sono concentrati nei settori "media&entertainment", "computer" e "medicale"



PE e VC in Italia



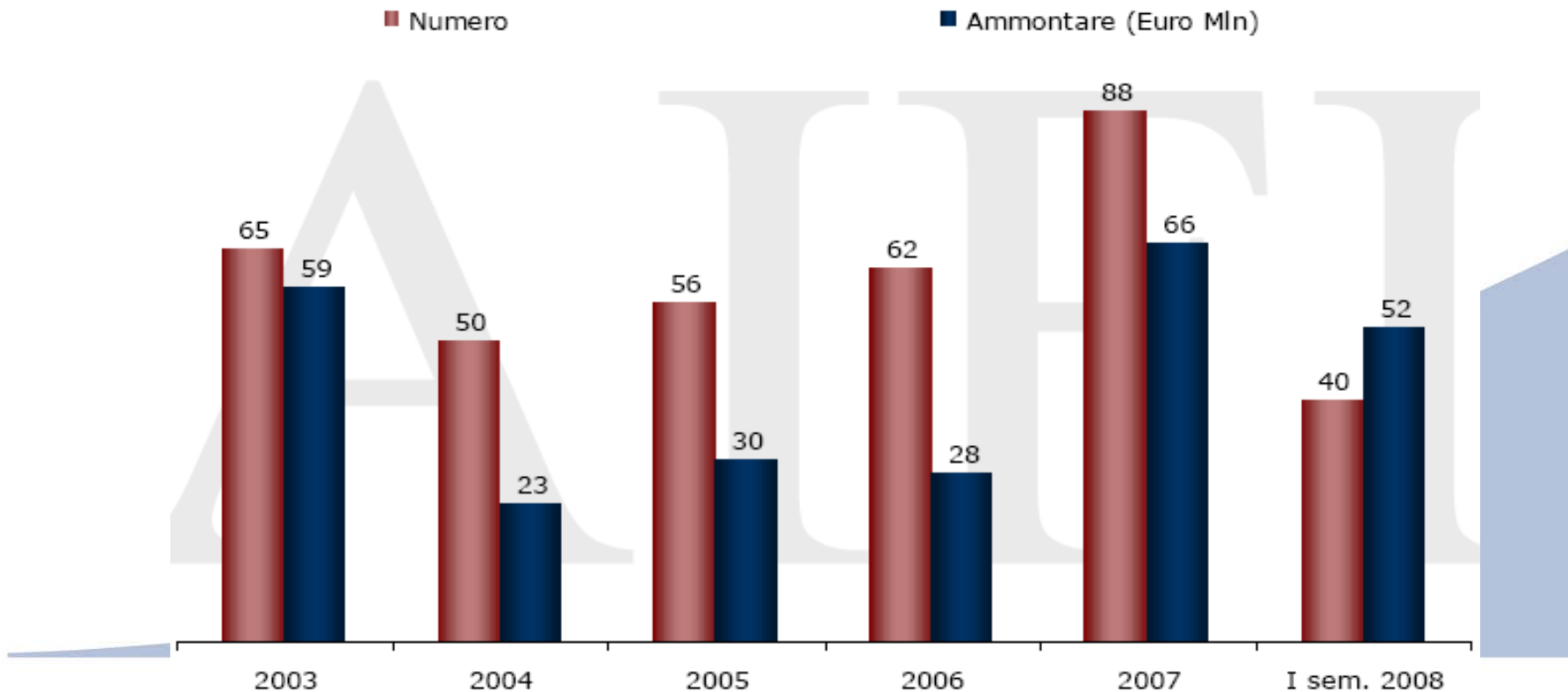
- L'incidenza sul totale degli investimenti in PE e VC, soprattutto in valore, delle operazioni in imprese operanti in settori high-tech continua a non essere soddisfacente e si è ridotto nel tempo



Investimenti *Early Stage* in Italia



- Dal 2006 pare essersi innescato un trend positivo per gli investimenti di Early Stage
- Nel 1° semestre 2008 numero di operazioni costante rispetto al 2007, in aumento il taglio medio della singola operazione.



L'ATTIVITÀ DI VENTURE CAPITAL: DALLA STRATEGIA ALL'EXECUTION

GOVERNANCE ED ASPETTI ORGANIZZATIVI NEI FONDI DI INVESTIMENTO

Ing. Stefano Molino

Torino, 30 Gennaio 2009

INNOGEST SGR

AGENDA



- 1) ASPETTI ORGANIZZATIVI NEI FONDI DI INVESTIMENTO**
- 2) MECCANISMI DI INCENTIVAZIONE**
- 3) INNOGEST CAPITAL: TEAM E ORGANIZZAZIONE**

I VC non sono tutti uguali



- All'interno dell'ampia categoria degli operatori di Venture Capital esistono significative differenze in termini di:
 - Tipologia dell'operatore (captive vs indipendenti, istituzionali vs privati)
 - Stadio di investimento (early vs late stage)
 - Dimensioni
 - Esperienza
 - Localizzazione (Italia, Europa, Stati Uniti)
 - Specializzazione vs Diversificazione

Operatori Indipendenti



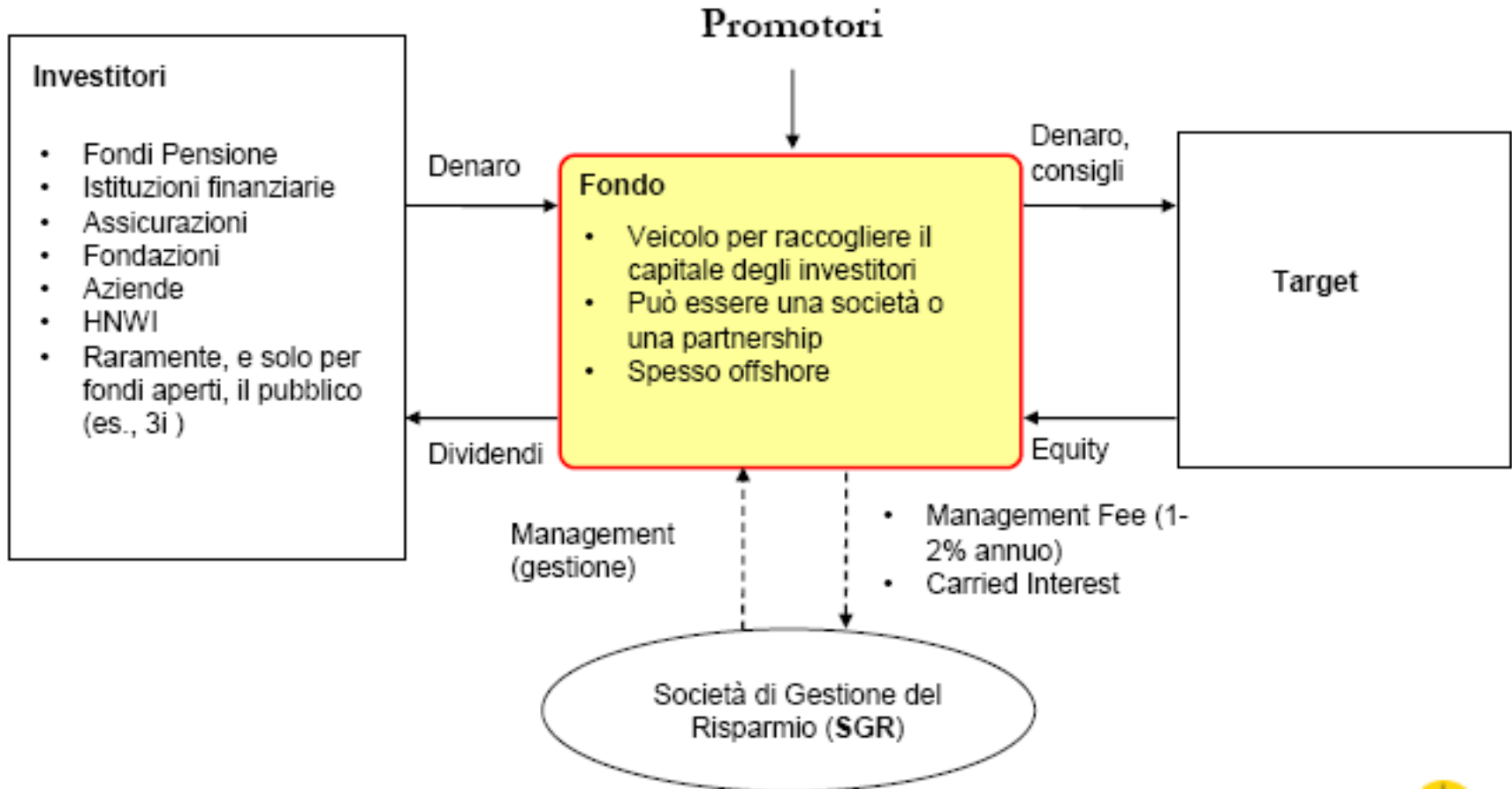
- Operatori Indipendenti:
 - Tipicamente organizzati nella forma di fondi chiusi (durata temporale prefissata)
 - Raccolgono capitale presso investitori istituzionali (banche, assicurazioni, fondi pensione..), non presso il pubblico risparmio
 - Rapporto di fiducia tra il management del fondo e i soggetti conferenti capitale
 - Meccanismi di incentivazione di tipo imprenditoriale (*carried interest*)
 - Autonomia nelle scelte di investimento
 - Ricerca di investimenti ad alto potenziale
 - Attenzione alla durata temporale degli investimenti e alla pianificazione dei disinvestimenti
 - Strutturati giuridicamente nella forma di Partnership (General Partners & Limited Partners)

L'evoluzione delle strutture organizzative in Italia



- 1986: la nascita dell'AIFI (Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital)
- Feb 1987: delibera del CICR (Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio) autorizza gli istituti di credito a fare investimenti diretti in capitale di rischio attraverso le SIF (Società di Intermediazione Finanziaria) - inizio dell'attività di *merchant banking* in Italia
- Set 1993: TUB (Testo Unico in materia bancaria e creditizia), introduce limiti rigorosi alle attività di investimento in equity di banche distinguendo tra gruppi bancari e banche specializzate
- Feb 1998: viene istituita la struttura delle SGR (Società di Gestione del Risparmio) per la gestione di fondi mobiliari chiusi di diritto italiano

I fondi indipendenti: organizzazione e modello di business

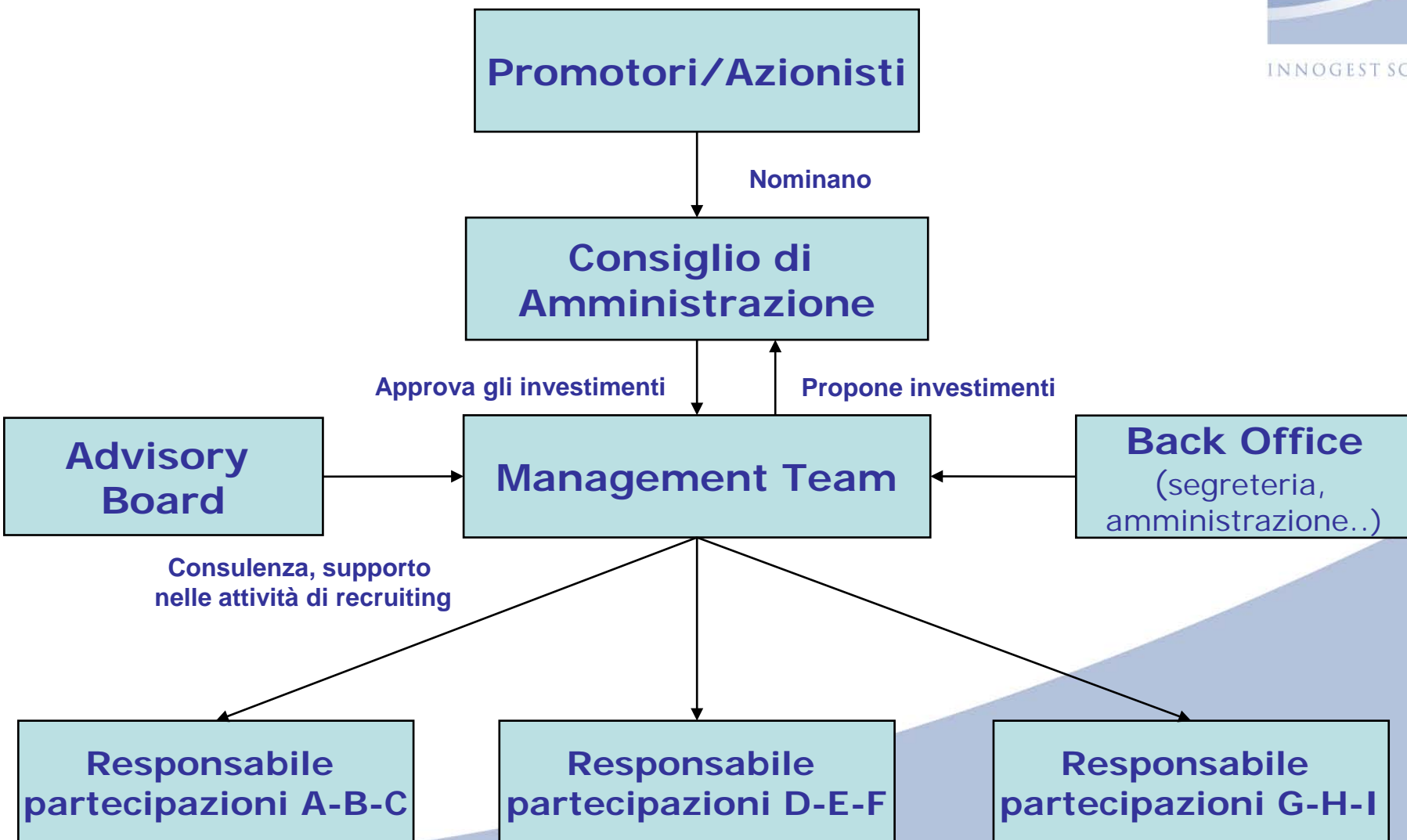


Caratteristiche delle SGR



- Capitale sociale minimo di 1.000.000 € (derogabile a 120.000€ per fondi chiusi di venture capital di impronta universitaria)
- Possibilità di reperimento del capitale in grandi tranche di raccolta riservate ad operatori qualificati italiani o esteri
- Facoltà del gestore di richiamare i versamenti relativi alle quote sottoscritte non in un'unica soluzione, ma solo in occasione delle operazioni di investimento (*draw down*).
- Valore minimo di sottoscrizione del fondo di 50.000 €
- Assenza di obbligo di quotazione del fondo
- Durata massima pari a 30 anni (di solito 10 anni, più tre anni di "periodo di grazia")

Struttura delle Società di Gestione



Il Consiglio di Amministrazione



- Composto da rappresentanti degli azionisti, dei promotori e da uno o più managing directors
- Delibera sulle opportunità di investimento proposte dal team di gestione
- Garantisce la trasparenza dei processi di selezione e valutazione delle opportunità
- Garantisce che i processi interni avvengano nel rispetto delle normative Consob e Banca d'Italia

L'Advisory Board



- Composto da esponenti di primo piano del mondo dell'industria, della tecnologia, della finanza, dell'accademia
- Fornisce un parere non vincolante su opportunità di investimento in fase avanzata
- Fornisce una valutazione periodica delle società di portafoglio e del loro andamento
- Collabora nella definizione delle strategie di sviluppo
- Collabora nella strutturazione dei team manageriali delle società di portafoglio

Il management team



- Composto da professionisti con esperienza pluriennale in attività di investimento
- Background dal mondo della finanza, ma anche dell'industria e della tecnologia
- Mix di competenze ingegneristiche, economiche e finanziarie
- Principali attività:
 - Individuazione e selezione delle opportunità di investimento
 - Ingresso nei consigli di amministrazione delle società partecipate (diretto o tramite il ricorso a esperti/consulenti)
 - Attiva partecipazione alla gestione e sviluppo delle società di portafoglio
 - Coinvolgimento nel recruiting e nella strutturazione dei management team delle società partecipate

Il Recruiting



- L'attività di recruiting di managers per le società di portafoglio è una delle più importanti e critiche per il successo delle aziende:
 - Individuazione di profili mancanti nell'attuale team manageriale (ex: COO, VP Sales, Marketing Director, CFO)
 - Individuazione di profili più adatti per l'attuale fase di sviluppo dell'azienda (VP International Sales, CEO con esperienza internazionale, Key Account Managers..)
 - Sostituzione di managers che si sono rivelati inadeguati o impreparati per il compito atteso
- Il recruiting viene svolto ricorrendo a diversi canali
 - Network dei membri del team
 - Advisory Board
 - Professional Head Hunters
 - Altri fondi di Venture Capital

AGENDA



1) ASPETTI ORGANIZZATIVI NEI FONDI DI INVESTIMENTO

2) **MECCANISMI DI INCENTIVAZIONE**

3) INNOGEST CAPITAL: TEAM E ORGANIZZAZIONE

Conto Economico di una SGR che gestisce un fondo



INNOGEST SGR

Ricavi		Costi	
<i>Set-up Fee</i>	F - Una tantum <i>Non Sempre Presente</i>	<i>Stipendi</i>	Stipendi del Management Team
<i>Management Fee</i>	F- Base Annua	<i>Costi di Struttura</i>	Segreteria, Viaggi, PC,...
<i>Carried Interest</i>	V- Su Ritorno Complessivo Portafoglio	<i>Incentivi Vari</i>	Bonus ad personam
<i>Success Fee</i>	V - Su Singolo Deal <i>Non Sempre Presente</i>	<i>Costi di Due Diligence</i>	Consulenti, Spese Legali...

Management Fee e Carried Interest



- Management Fees:
 - 1-3% annuo sul totale del capitale raccolto (per i primi 5 anni).
 - Permette di sostenere i costi di gestione e di due diligence
- Carried Interest:
 - Ogni periodo di tempo predefinito viene calcolato il valore degli investimenti del fondo e confrontato con quanto è stato investito al tempo zero
 - La parte eccedente l'investimento viene divisa tra gli investitori ed i gestori (ad es. 80-20)
 - A volte, per fondi più grandi, esiste un ritorno "soglia" oltre il quale si calcola il carried interest (c.d. Hurdle Rate) ad esempio:
 - Nulla se rendimento < 8%
 - 20% se 8% < rendimento < 30%
 - 30% se rendimento > 30%



Allineamento degli incentivi tra investitori e gestori del fondo, criteri di massima selettività sulle operazioni di investimento

AGENDA



- 1) ASPETTI ORGANIZZATIVI NEI FONDI DI INVESTIMENTO
- 2) MECCANISMI DI INCENTIVAZIONE
- 3) **INNOGEST CAPITAL: TEAM E ORGANIZZAZIONE**

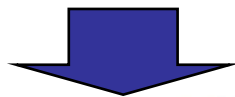
Innogest Capital in sintesi



- Innogest Capital è il principale fondo italiano di VC dedicato a **Seed/Early stage**
- Dimensione del Fondo: **€ 80 Mln**
- **Operativo da maggio 2006**
- Selezione di società basata su dimensione del mercato di riferimento, tecnologie rilevanti e differenziali, ambizione internazionale, modelli di business scalabili



- Logica di partnership con gli imprenditori
- **Coinvolgimento attivo** nelle società in portafoglio: CdA, strategie, contatti commerciali
- Sviluppo su mercati internazionali
- Assistenza in fase di entrata/uscita dall'investimento, M&A e disinvestimenti
- Preparazione delle società per l'accesso a capitali istituzionali di livello internazionale per le fasi di sviluppo successive



- **Uscita** tramite **trade sale, secondary buy-out** o **quotazione**
- **Ritorni elevati** per gli investitori

Innogest Capital: Il Management Team



Ing. Claudio Giuliano

The Carlyle Group, Bain & Company, Hewlett Packard
MBA from Insead (Fontainebleau – France)
MS in Electronic Engineering (Politecnico di Torino)

Ing. Marco Pincioli

BC Partners, Bain & Company
MBA from Insead (Fontainebleau - France)
MS in Aerospace Engineering (Politecnico di Milano)

Ing. Pietro Busnardo:

Veneto Nanotech, McKinsey & Co., 3i Europe
MBA, M.I.T. (Cambridge, MA - USA)
MS in Mechanical Engineering (Università di Padova)

Ing. Stefano Molino

Piemontech, Torino Wireless Foundation
Ph.D. in Management Engineering (Politecnico di Milano)
MS in Industrial Engineering and Management (Politecnico di Torino)

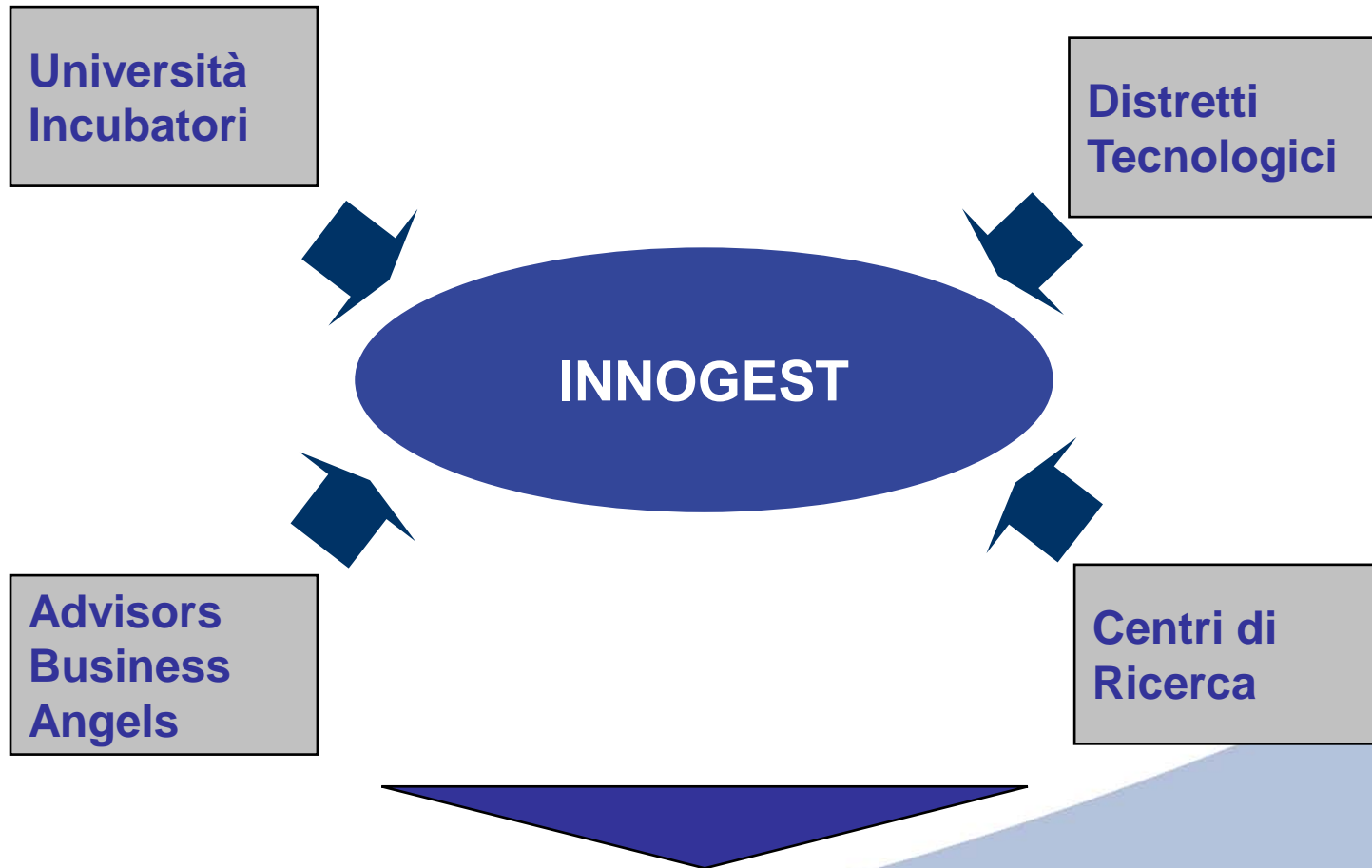
Dott. Denny De Angelis

Intesa Sanpaolo, PriceWaterhouseCoopers Advisory
Ph.D in Business Management (Università di Torino)
MS in International Business Management (Università di Torino)



Competenze
dal mondo del
Private
Equity, Venture
Capital,
Consulenza,
Industria e
Accademia

Collaborazioni



Supporto nell'individuazione, valutazione e gestione delle Società di portafoglio

Collaborazioni: fondi di VC



- Innogest ha contribuito a promuovere il Polo Italiano del Venture Capital

Dieci Fondi Italiani



Sei Fondi Internazionali



L'ATTIVITÀ DI VENTURE CAPITAL: DALLA STRATEGIA ALL'EXECUTION

IL BUSINESS PLAN ED I CRITERI DI SELEZIONE

Ing. Stefano Molino

Torino, 30 Gennaio 2009

INNOGEST SGR

AGENDA

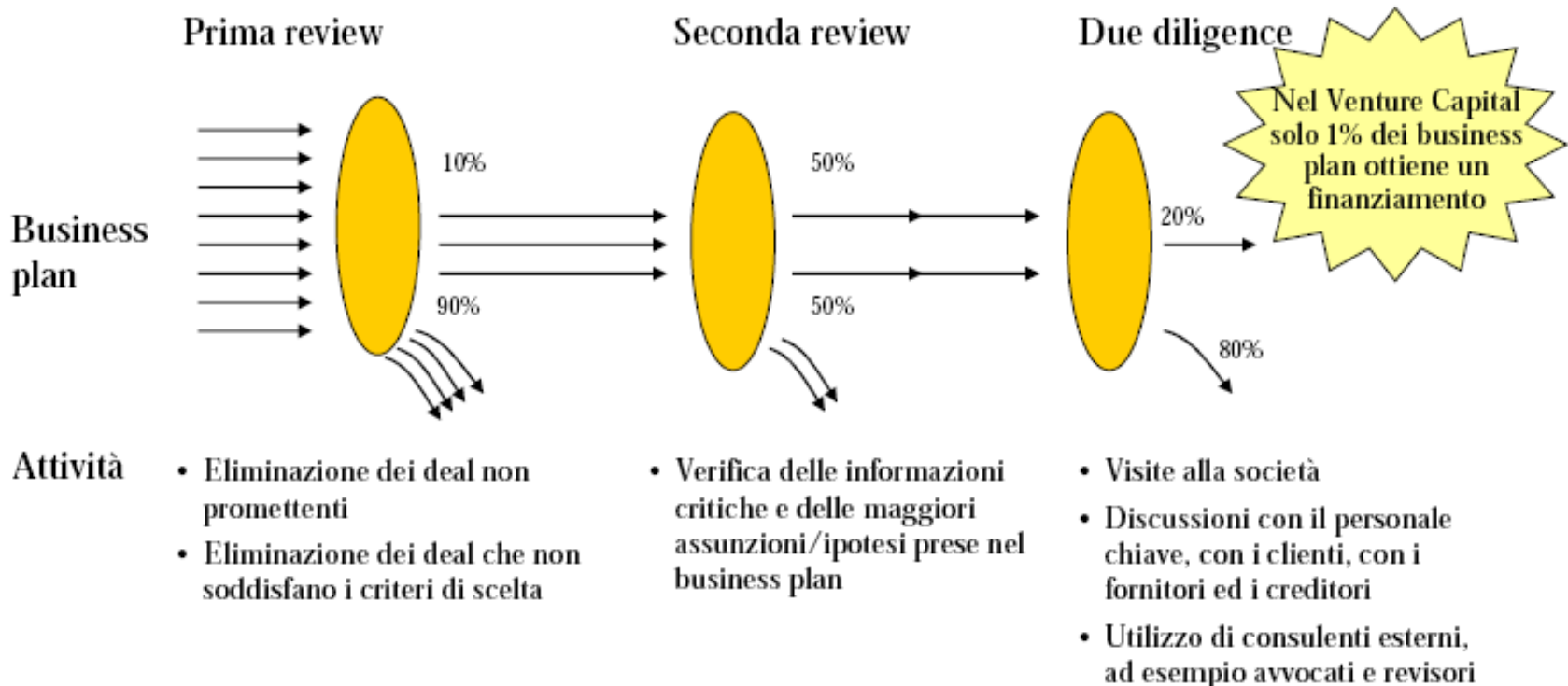


- 1) LA DUE DILIGENCE ED IL PROCESSO DI SELEZIONE**
- 2) LE CARATTERISTICHE DEL BUSINESS PLAN**
- 3) I CRITERI DI SELEZIONE**

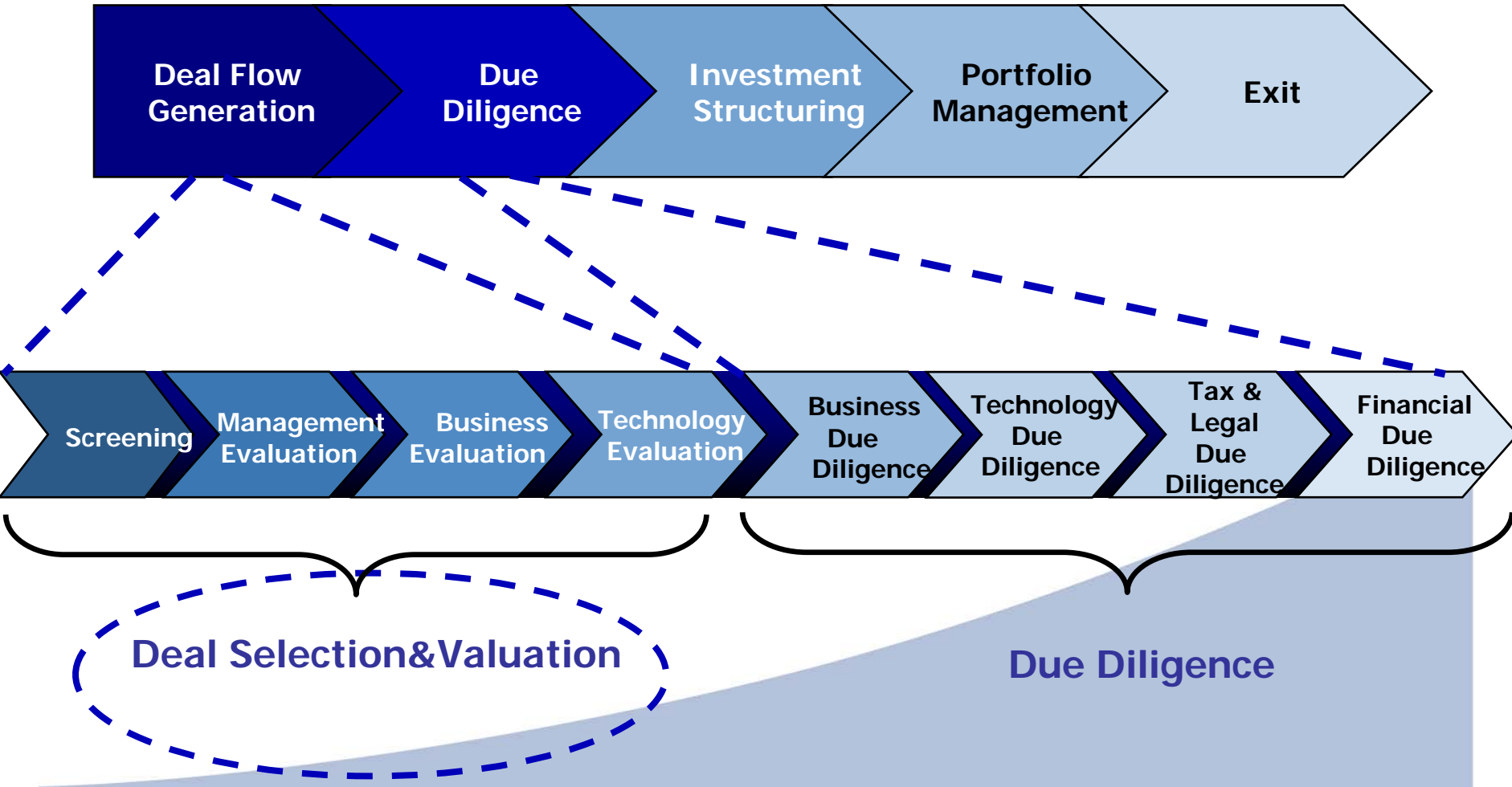
Deal flow – selezione e due-diligence



Il processo di screening e valutazione delle opportunità di investimento posto in essere dai VCs si compone di varie fasi, dalla **ricezione del BP** all'avvio della **due-diligence**



Selezione e Due Diligence

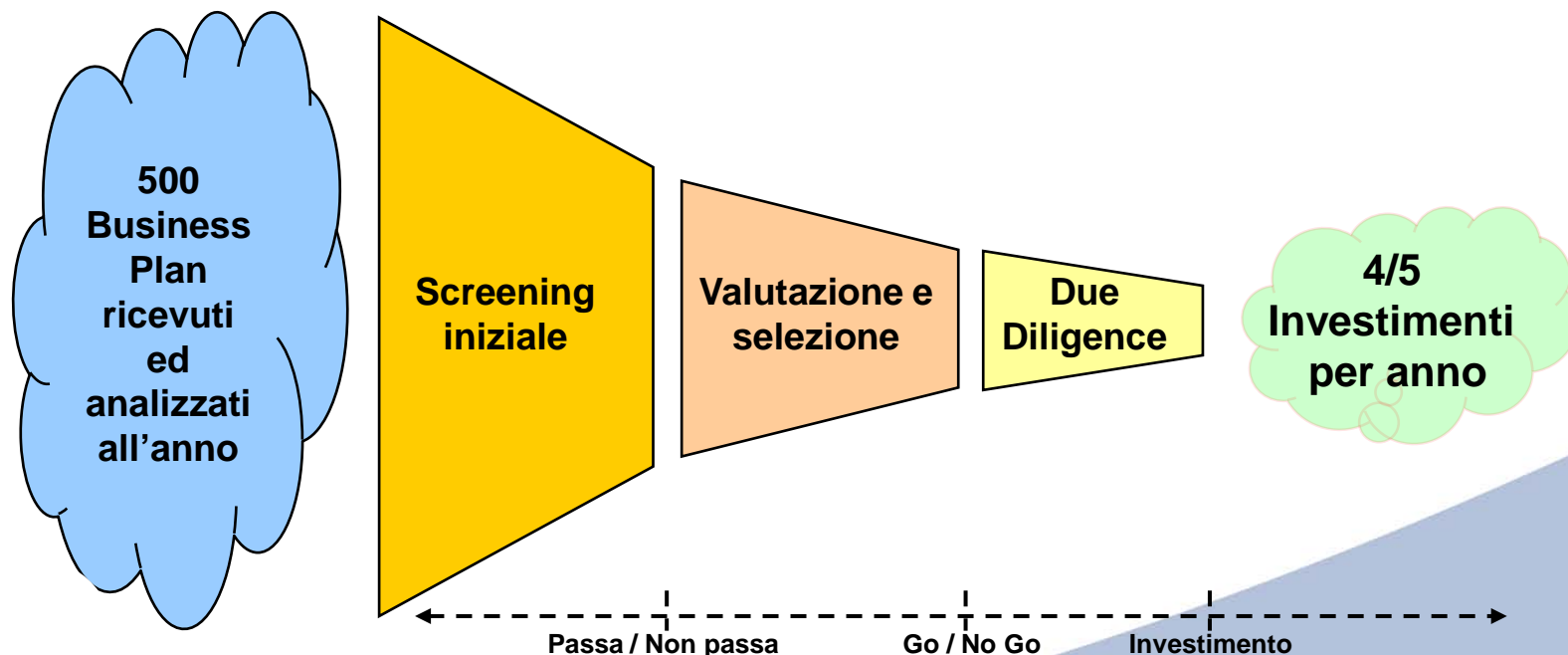


Innogest: il processo di selezione



La selezione delle opportunità di investimento è **severa ed accurata**:

- su 100 opportunità esaminate solo una o due si tramutano in investimento
- la maggior parte delle opportunità non supera lo screening iniziale.



Focalizzazione sui deal più promettenti

AGENDA



1) LA DUE DILIGENCE ED IL PROCESSO DI SELEZIONE

2) **LE CARATTERISTICHE DEL BUSINESS PLAN**

3) I CRITERI DI SELEZIONE

Il Business Plan: cosa deve contenere?



Un framework tipico per un business plan

- Executive Summary
- Company Description
- Product Description
- Market&Industry Assessment
- Marketing Plan and Sales Strategy
- Operation Plan
- Management Team
- Financial Projections
- Risk Assessment and Potential Way Out for Investors

Un buon Business Plan...



- Definisce in maniera **chiara e precisa** gli **obiettivi del business** e le **caratteristiche del prodotto/servizio** offerto
- Definisce **l'ammontare di capitale** necessario a conseguire gli obiettivi aziendali e dettaglia dove i capitali verranno concentrati
- Chiarisce il **vantaggio competitivo** del prodotto/servizio rispetto ad altre soluzioni attualmente presenti sul mercato
- Dimostra che il **bisogno di mercato** che il prodotto intende soddisfare è reale
- Dimostra **l'adeguatezza del management** a raggiungere gli obiettivi prefissati
- Sottolinea la validità dell'opportunità proposta in termini di **fattibilità** e **profittabilità**
- Evidenzia la **credibilità delle assunzioni** sottostanti alle proiezioni di crescita ed al modello di business

Le caratteristiche chiave di un buon BP



- Chiarezza (descrizione appropriate e sintetiche. Evitare l'overflow informativo con dettagli e specifiche tecniche non necessarie)
- Struttura (sequenza logica degli argomenti)
- Completezza (evitare parti mancanti es.. assenza di analisi di mercato o valutazione di potenziali concorrenti)
- Consistenza (evitare contraddizioni o incongruenze)
- Obiettività (no overselling)

Il primo contatto con l'investitore..



- Al fine di evitare il cosiddetto “falso negativo” si consiglia di:
 - contattare l'investitore via e-mail;
 - inviare un documento di *business plan* che sia:
 - chiaro e pertinente (l'Executive Summary è fondamentale in quanto è il primo elemento esaminato dagli investitori che, spesso, anche in base al suo contenuto, decidono se completare o meno la lettura del documento);
 - sintetico (la quantità non è sinonimo di qualità);
 - evitare di richiedere un *Non Disclosure Agreement* sin dal primo contatto.

AGENDA



- 1) LA DUE DILIGENCE ED IL PROCESSO DI SELEZIONE
- 2) LE CARATTERISTICHE DEL BUSINESS PLAN
- 3) I CRITERI DI SELEZIONE

Valutazione e selezione: cosa cercano gli investitori



La valutazione di un'opportunità di investimento prende in considerazione una molteplicità di fattori:

1. Caratteristiche del Management Team
2. Prodotto e mercato di destinazione
3. Tecnologia e vantaggio competitivo
4. Potenzialità di uscita e ritorni attesi

1. Caratteristiche del Management Team



Il Management Team è l'elemento di maggiore rilevanza per le decisioni di investimento in aziende Start-up:

- **esperienza nel settore:**
 - conoscenza delle dinamiche, degli operatori del mercato e della clientela;
 - chiara visione sulle strategie applicabili.
- **complementarietà del Team:**
 - imprenditori dalle competenze complementari;
 - esperienza nelle rispettive aree operative;
 - organicità di visione e accordo nelle strategie di realizzazione.
- **capacità imprenditoriali:**
 - track record di precedenti esperienze imprenditoriali;
 - ambizione e determinazione nella conduzione del progetto di sviluppo;
 - Predisposizione ad un sistema di incentivazione coerente con l'imprenditorialità del progetto

Capacità imprenditoriale ed esperienza manageriale

2. Prodotto e Mercato di destinazione



L'azienda deve ambire a diventare un attore di riferimento nel proprio settore a livello globale:

- **value proposition del prodotto:**
 - bisogni che il prodotto o la tecnologia intendono soddisfare;
 - caratteristiche di essenzialità (must have vs nice to have).
- **potenziale di mercato:**
 - dimensioni del mercato e profilo di crescita attesa;
 - accessibilità del mercato: sviluppo sul mercato nazionale e possibilità dell'impresa di puntare ai mercati internazionali nel breve-medio periodo.
- **contesto competitivo:**
 - numerosità e dimensione dei competitor principali;
 - gestibilità delle dinamiche competitive.

Potenziale di mercato e scalabilità a livello globale

3. Tecnologia e vantaggio competitivo



La capacità tecnologica costituisce una delle principali fonti di vantaggio competitivo per le giovani imprese:

- **innovatività:**
 - innovazioni radicali, non semplici raffinamenti di soluzioni esistenti;
 - miglioramenti drastici (ordini di grandezza) in termini di prestazioni e/o costi rispetto ad altre soluzioni utilizzate per le stesse applicazioni;
 - nuove applicazioni e ampiezza della gamma di prodotti derivabili (tecnologie abilitanti).
- **sostenibilità:**
 - tendenze di sviluppo della tecnologia e di quelle alternative (evitare l'obsolescenza prima della maturità);
 - scalabilità e flessibilità, per adattarsi a una molteplicità di applicazioni.
- **difendibilità:**
 - protezione / proteggibilità della proprietà intellettuale (brevetti);
 - possibilità di mantenere nel tempo il vantaggio competitivo raggiunto.

Innovatività, sostenibilità e difendibilità

4. Potenzialità di uscita e ritorni attesi



La preparazione e l'accompagnamento della società per l'uscita dell'investitore sono critici per la generazione dell'IRR. Si valutano:

- **potenziali acquirenti:**
 - numerosità degli operatori sul mercato (massa critica);
 - posizionamento dell'azienda verso i potenziali acquirenti (value proposition).
- **ritorno finanziario (IRR):**
 - valutazione all'acquisto;
 - ritorno commisurato al rischio (40 – 100% annualizzato sul singolo deal).
- **tempistica di uscita:**
 - tempistica adeguata alla vita del fondo (il tempo influisce notevolmente sull'IRR);
 - andamento prospettico dei mercati di destinazione.

Uscita credibile e ritorni adeguati

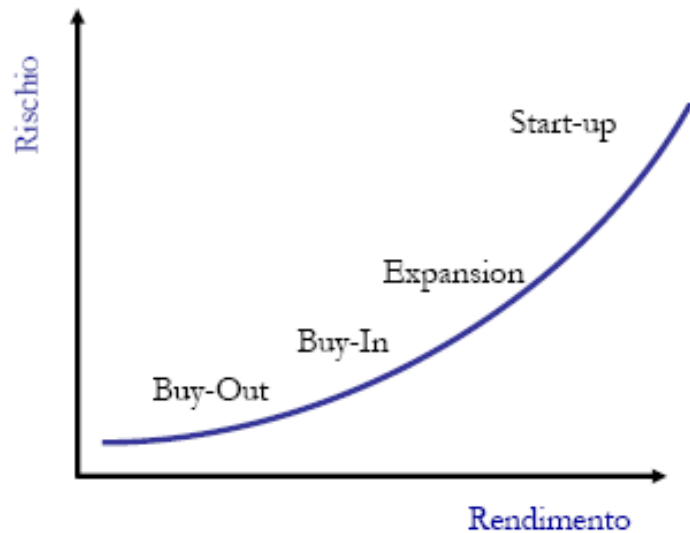
Ritorni Storici: Teoria vs Realtà



- L'elevata selettività è un requisito indispensabile per gestire investimenti ad alto rischio e garantire un ritorno adeguato sul portafoglio.
- Il Venture Capital è l'asset di investimento a maggiore rischio e di conseguenza, a maggiore ritorno atteso

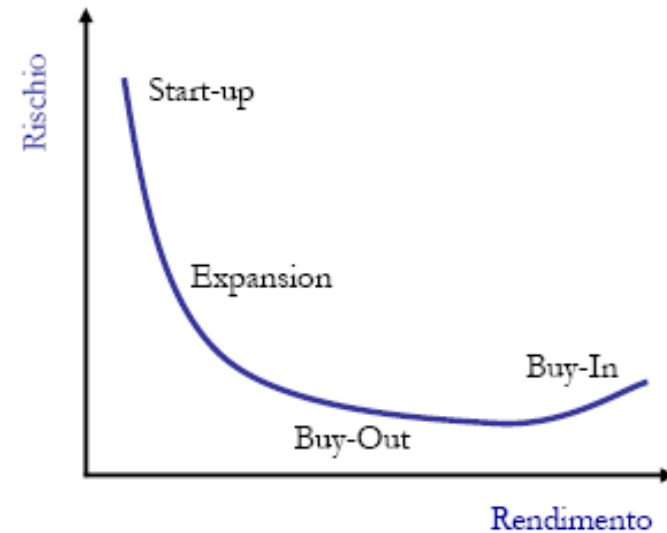
La Teoria

Negli Stati Uniti è così...



La Realtà

In Europa è così!!!



Dottore, perchè no?



Alcune possibili ragioni di rifiuto:

"Ma dottore, perché no?"

"Perché, caro dottore, il suo non è un business plan, ma un assemblaggio di slides senza alcuna seria valutazione del mercato, della concorrenza, delle strategie di vendita e delle risorse umane necessarie a sviluppare il suo progetto."

"Ma dottore, perché no?"

"Perché, caro professore, il suo farmaco, anche se di successo, curerebbe una malattia che colpisce una persona ogni 800.000 abitanti e il mercato sarebbe quindi estremamente limitato."

"Ma dottore, perché no?"

"Perché, caro ingegnere, non può brevettare una scoperta che ha già pubblicato su Nature."

Dottore, perchè no?



"Ma dottore, perché no?"

"Perché, caro ingegnere, il suo prodotto non rispetta gli standard oggi in uso o in via di definizione nel mondo delle telecomunicazioni e, un prodotto fuori dagli standard, sarebbe assai difficile da far acquistare da un importante telecom operator."

"Ma dottore, perché no?"

"Perché, caro signore, nei miei contatti con Intel ho saputo che da tre anni un gruppo di centosessanta ingegneri lavora ad un chip come quello che lei vorrebbe realizzare."

"Ma dottore, perché no?"

"Perché, caro dottore, la sua società, se di successo, potrà essere venduta per \$ 20 milioni fra 5 anni. Quindi, credo che investirevi \$ 4 milioni per il 25% dell'azienda non vale la pena in termini di rischi e opportunità."

L'ATTIVITÀ DI VENTURE CAPITAL: DALLA STRATEGIA ALL'EXECUTION

LA "DUE DILIGENCE"

Dott.. Denny De Angelis

Torino, 30 Gennaio 2009

INNOGEST SGR

AGENDA



- 1) DEFINIZIONI**
- 2) DUE DILIGENCE TECNOLOGICA**
- 3) DUE DILIGENCE DI BUSINESS**
- 4) DUE DILIGENCE CONTABILE**
- 5) DUE DILIGENCE LEGALE**
- 6) CONCLUSIONI**

Definizioni



- Processo attraverso il quale l'operatore finanziario (V.C.) **analizza in modo approfondito l'impresa nel suo complesso** al fine di decidere se **effettuare oppure no l'investimento**
- Ha come obiettivo a) quello di **far emergere eventuali profili di rischio e punti di debolezza** che caratterizzano l'impresa oggetto di valutazione, b) di **verificarne il potenziale di sviluppo**
- All'interno del processo di selezione e valutazione **si colloca tra la firma del termsheet e l'avvio della negoziazione del contratto di investimento**
- Può essere **scomposta in 4 macro aree** di approfondimento: **tecnologia, business, contabile e legale**
- Viene realizzata dal deal team del fondo con il supporto di **consulenti esterni**
- Ha mediamente una **durata di 60gg**

Processo di selezione e di investimento



Scouting

Selezione
approfondita

Negoziazione
contratto con
imprenditore

Gestione
società in
portafoglio

Vendita
partecipazione
e realizzo

Selezione
di base

In/Out

Durata media del processo di selezione: 6 mesi

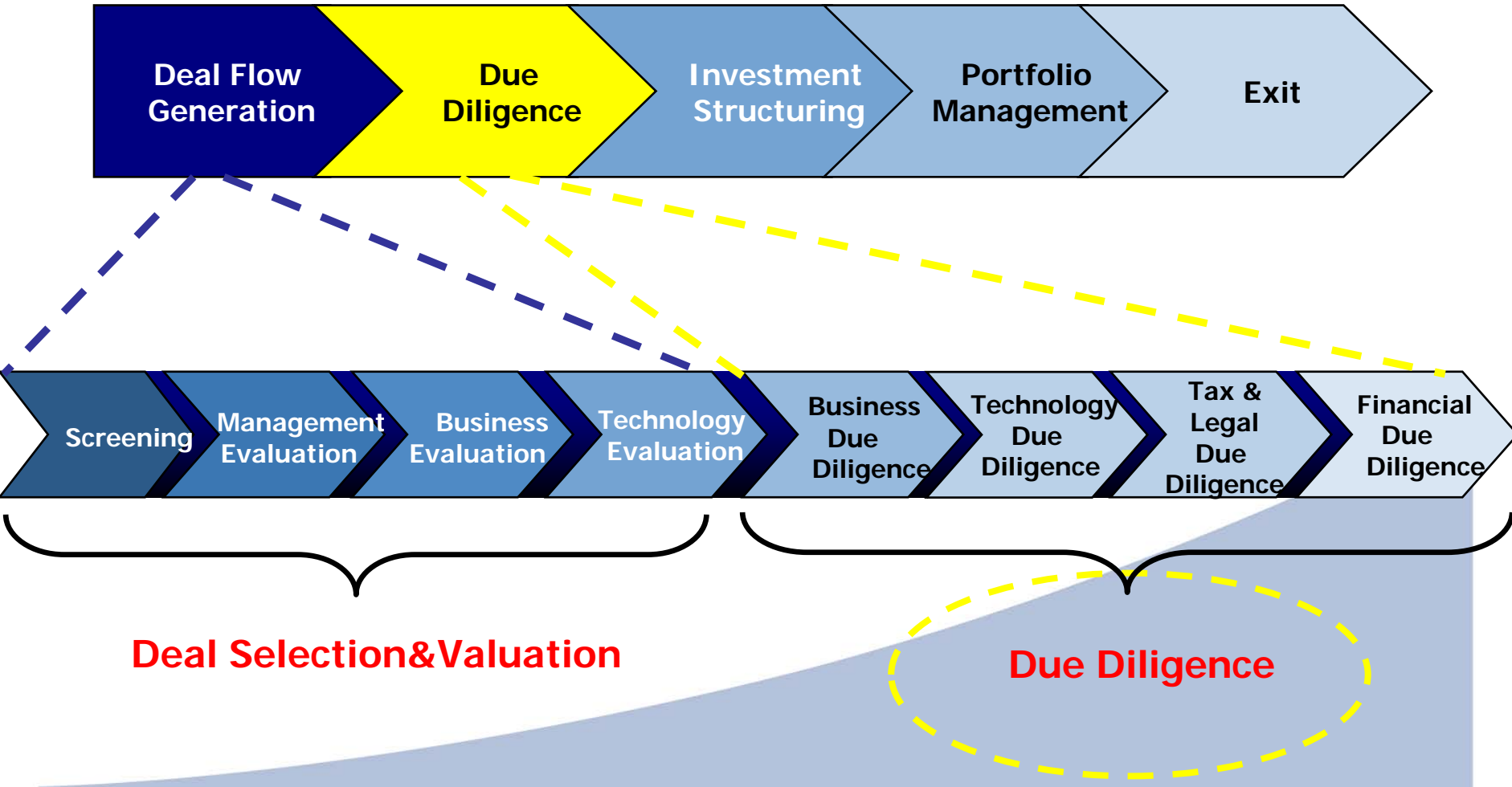
Durata media investimento: 4-6 anni

investimento

F
U
N
D

R
A
I
S
I
N
G

La Due Diligence



AGENDA



1) DEFINIZIONI

2) **DUE DILIGENCE TECNOLOGICA**

3) DUE DILIGENCE DI BUSINESS

4) DUE DILIGENCE CONTABILE

5) DUE DILIGENCE LEGALE

6) CONCLUSIONI

Due Diligence tecnologica



- Finalizzata a **verificare che la soluzione di prodotto e/o il servizio** ideata e sviluppata dalla società e su cui essa ha basato le proprie aspettative di crescita **sia effettivamente innovativa e solida**
- **Principali elementi** su cui si concentra l'approfondimento sono:
 - esistenza, solidità, scadenza e copertura geografica della **proprietà intellettuale esistente** (difendibilità)
 - probabilità di generazione di **nuova proprietà intellettuale** (difendibilità)
 - esistenza di **diritti di terzi** verso tale soluzione (es. **royalties** su patents di riferimento)
 - **solidità e scalabilità dell'architettura tecnologica** su cui si basa il prodotto/servizio
 - **aree di miglioramento** da coprire affinché la soluzione possa essere commercializzata e time to market
 - esistenza di **adempimenti regolatori** da assolvere (certificazioni, ecc)

AGENDA



- 1) DEFINIZIONI
- 2) DUE DILIGENCE TECNOLOGICA
- 3) **DUE DILIGENCE DI BUSINESS**
- 4) DUE DILIGENCE CONTABILE
- 5) DUE DILIGENCE LEGALE
- 6) CONCLUSIONI

Due Diligence di business



- Finalizzata a verificare che:
 - il **mercato** cui è destinata la soluzione di prodotto e/o il servizio ideata e sviluppata dalla società sia **sufficientemente**
 - ✓ **ampio** e potenzialmente **globale**
 - ✓ potenzialmente **interessato a tale prodotto/servizio**
 - ✓ **non presidiato** (numerosità e size dei competitors)
 - il mercato percepisca il **prodotto/servizio** come detentore di un **vantaggio competitivo** rispetto a quanto già disponibile
 - il **modello di business** sia **coerente con gli standard di mercato** o, se innovativo, comunque **accettabile** da esso
 - esistano **players di dimensioni rilevanti interessati** all'acquisto di tale prodotto/servizio o della stessa società (exit)
 - il **piano di penetrazione del mercato** ipotizzato dal management sia **credibile, fattibile e ben schedato nel tempo**

Due Diligence di business



- La si realizza tipicamente:
 - **intervistando i potenziali clienti/utenti**
 - avvalendosi della **consulenza di esperti di settore**
 - facendo una **mappatura del mercato**, dalla quale emergano
 - ✓ la dimensione attuale ed i trend prospettici attesi
 - ✓ il carattere locale o globale
 - ✓ il profilo e la numerosità dei competitors
 - ✓ i fattori chiave su cui si basa il successo
 - identificando e contattando eventuali **partners strategici**

AGENDA



- 1) DEFINIZIONI
- 2) DUE DILIGENCE TECNOLOGICA
- 3) DUE DILIGENCE DI BUSINESS
- 4) **DUE DILIGENCE CONTABILE**
- 5) DUE DILIGENCE LEGALE
- 6) CONCLUSIONI

Due Diligence contabile



- **Finalizzata a verificare che la società:**
 - ✓ dalla data della sua costituzione, abbia adempiuto nel rispetto delle normative vigenti agli **obblighi di redazione e tenuta di una documentazione contabile veritiera e corretta**
 - ✓ presenti, alla data di valutazione, una **situazione patrimoniale non critica**
- L'**output** è rappresentato da una **relazione dettagliata**, tipicamente redatta da un professionista esterno, dalla quale debbono emergere **eventuali profili di rischio attuali e/o prospettici** dovuti ad inadempimenti
- **Elementi su cui tipicamente si concentra l'approfondimento** sono:
 - ✓ **processi interni** di tenuta della contabilità analitica e di stesura del bilancio d'esercizio
 - ✓ rispetto della normativa fiscale e civilistica
- **Documenti oggetto di analisi** sono i **bilanci degli esercizi precedenti** e della **contabilità relativa all'esercizio in corso**

Due Diligence contabile



1) Stato Patrimoniale

- Immobilizzazioni materiali (reale esistenza dei cespiti)
- Immobilizzazioni immateriali e ricorso alla capitalizzazione dei costi di R&S
- Immobilizzazioni finanziarie (partecipazioni)
- Crediti commerciali (importo complessivo, scadenze e tempi medi di incasso)
- Altri crediti (vs erario, IVA, ecc)
- Magazzino (stock, tempi medi di rotazione, ecc)
- Cassa e conti correnti
- Patrimonio netto (capitale sociale e perdite d'esercizio portate a nuovo)
- Indebitamento a BT (scadenze e tempi medi di pagamento)
- Indebitamento a MLT (scadenze)
- Debiti vs dipendenti e vs erario

- **Obiettivo:** verificare che la società **non** si trovi in **situazione pre-fallimentare**, che **l'imputazione delle poste** sia **corretta**, e che il capitale del fondo vada a finanziare lo sviluppo della società invece che debiti passati

Due Diligence contabile



2) Conto economico

- Esistenza di fatture emesse a giustificazione dei ricavi imputati
- Esistenza di fatture ricevute a giustificazione dei costi imputati
- Coerenza delle politiche di ammortamento e svalutazione
- Corretta imputazione delle poste di natura fiscale

3) Altro

- Budget relativo all'esercizio in corso
- Piani economici pluriennali
- Nota integrativa
- Relazioni redatte da società di audit

- **Obiettivo:** verificare che la società abbia una **tenuta della contabilità corretta e veritiera**

AGENDA



- 1) DEFINIZIONI
- 2) DUE DILIGENCE TECNOLOGICA
- 3) DUE DILIGENCE DI BUSINESS
- 4) DUE DILIGENCE CONTABILE
- 5) **DUE DILIGENCE LEGALE**
- 6) CONCLUSIONI

Due Diligence legale



- **Finalizzata a verificare che:**
 - ✓ la società sia stata regolarmente costituita e iscritta nei pubblici registri
 - ✓ non insistano sulla società **controversie** di natura legale **pendenti**
 - ✓ che il **business** della società sia **legale** e che **non abbia implicazioni** in termini di **tutela della privacy**
 - ✓ che le modalità secondo le quali la società ha gestito in passato i propri adempimenti di natura legale non rappresentino né nell'immediato né per il futuro **fattori di rischio rilevanti**
 - ✓ che la **privacy** dei soggetti che lavorano nella società o che con essa intrattengono relazioni di natura commerciale o professionale sia tutelata
 - ✓ che i **contratti sottoscritti dalla società** sia in veste di proponente che di accettante siano **validi** e **corrispondenti ai dettami di legge**
 - ✓ che lo **statuto** della società ed i **patti tra i soci non impediscano o comunque vincolino l'ingresso di un socio di capitali** e consentano la **libera circolazione delle quote**

Due Diligence legale



- **Elementi oggetto di approfondimento:**
 - ✓ **procedimenti attivi e passivi**, anche chiusi, degli ultimi 2 anni
 - ✓ decisioni, disposizioni, condizioni, prescrizioni, limitazioni, ordinanze e decreti dei tribunali, autorità o collegi arbitrali
 - ✓ regolamenti e transazioni giudiziali e stragiudiziali e decisioni di cui la società sia stata parte o cui sia soggetta
 - ✓ **procedimenti penali e contravvenzioni** contro società, organi o lavoratori, nel caso in cui siano collegati all'esercizio dell'azienda
 - ✓ **concessioni, autorizzazioni, licenze**, registrazioni, nulla osta e permessi necessari per lo svolgimento dell'attività della società
 - ✓ **trattamento dei dati personali** e degli adempimenti (D. Lgs. n. 196/2003)
 - ✓ obblighi e inadempimenti in materia di **sicurezza sul lavoro** (D. Lgs. 626/94 e successive modifiche)
 - ✓ **contratti** con clienti, fornitori, dipendenti, consulenti
 - ✓ **licenze per l'utilizzo dell'altrui proprietà intellettuale**

AGENDA



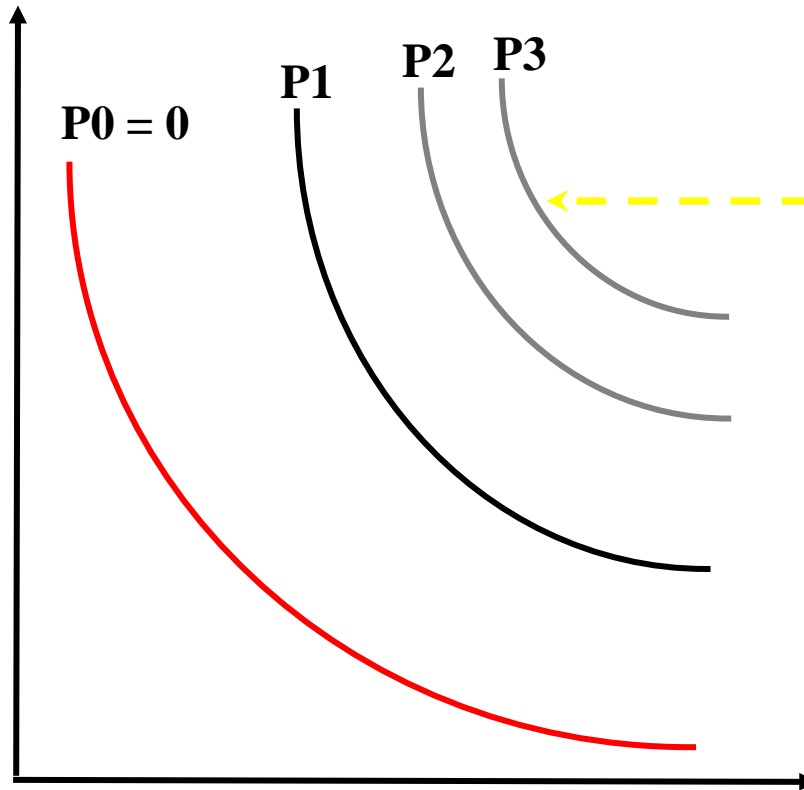
- 1) DEFINIZIONI
- 2) DUE DILIGENCE TECNOLOGICA
- 3) DUE DILIGENCE DI BUSINESS
- 4) DUE DILIGENCE CONTABILE
- 5) DUE DILIGENCE LEGALE
- 6) **CONCLUSIONI**

Conclusioni



POTENZIALE TEORICO

Technological Edge
Market Size
Differentiation
Defendability
Trials
Customers



Impresa in
cui investire

ABILITY TO EXECUTE

Management, Network

- I risultati delle analisi effettuate nel corso della **Due Diligence** consentono di **stimare il potenziale prospettico di crescita della società**

L'ATTIVITÀ DI VENTURE CAPITAL: DALLA STRATEGIA ALL'EXECUTION

BEST PRACTICES CONTRATTUALI E NEGOZIALI

Ing. Stefano Molino

Torino, 30 Gennaio 2009

INNOGEST SGR

AGENDA



- 1) LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLA SOCIETA'**
- 2) PATTI PARASOCIALI E CONTRATTO DI INVESTIMENTO**

Obiettivi e vincoli della valutazione d'azienda



- **Obiettivo generale del processo di valutazione dell'azienda:** determinare un valore di partenza da cui avviare la negoziazione per l'investimento.
 - Non è detto che tale valore corrisponda effettivamente al prezzo riconosciuto dal mercato.
- I principali **vincoli ed elementi di incertezza**, che influiscono sull'affidabilità della valutazione ottenuta, **derivano dalle caratteristiche tipiche di una start-up**:
 - Assenza di un track record in merito a crescita, fatturato, margini
 - Fattibilità tecnologica spesso ancora da confermare
 - Modalità di accesso al mercato ancora da definire
 - Aleatorietà nelle previsioni di sviluppo del mercato di destinazione e della concorrenza
 - Difficoltà nel reperimento di riferimenti di mercato comparabili

La determinazione del valore è un processo negoziale che non può partire da metodi di valutazione tradizionali (es patrimoniali)

Da dove partire?



- La valutazione d'azienda, preliminare ad una transazione, è utile alle parti in relazione alle proprie necessità specifiche:
 - **Per l'imprenditore:** valutare, in relazione alle necessità di finanziamento dell'impresa ed alle aspettative di mantenimento di proprietà, la struttura degli apporti di capitale da richiedere;
 - **Per l'investitore:** valutare, in relazione alla redditività desiderata ed al capitale necessario all'impresa, il proprio interesse per l'opportunità di investimento e, eventualmente, la quota societaria della propria partecipazione

Ciascuna delle parti deve valutare indipendentemente le necessità finanziarie ed il valore della società prima dell'investimento

I principali metodi di valutazione utilizzati dagli investitori di Venture Capital



- In relazione alle caratteristiche specifiche di **una start-up**, oggetto della valutazione di un investitore di Seed / Early Stage, i metodi più comunemente utilizzati sono:
 - **Discounted Cash Flow**: determina il Valore Attuale Netto (NPV) della Società, basato sulla previsione della capacità di generare cassa nel medio-lungo periodo.
 - **Metodo dei Multipli**: metodo comparativo, basato su indicatori che esprimono la relazione tra il valore della Società ed alcune variabili fondamentali (fatturato, utili, etc.).
 - **Venture Capital Method**: determina il valore attuale della Società che l'investitore è disposto a riconoscere, in relazione alla potenzialità di valorizzazione della stessa al momento dell'Exit.
- Altri metodi talvolta utilizzati, seppur di difficile applicazione per investimenti early stage sono
 - Metodo dei price/earnings
 - Metodo delle opzioni reali
 - Metodi patrimoniali

Discounted Cash Flow



- Determinazione dei flussi di cassa operativi generati dall'azienda nei prossimi 5 anni, attualizzati ad oggi
- Tasso di attualizzazione pari al WACC (Weighted Average Cost of Capital), cioè il tasso al quale l'investimento nell'azienda deve remunerare i suoi finanziatori (soci e detentori di titoli di debito)
- Determinazione del valore residuo (Terminal Value – TM), cioè la valorizzazione dell'impresa per le attività ed i flussi di cassa che genererà nei periodi successivi al periodo in esame

Adatto per società in grado di generare flussi di cassa omogenei e consistenti per un periodo di tempo sufficientemente lungo

Metodo dei Multipli

- Si calcola il valore della società oggi (c.d. Enterprise Value–EV) come somma dell'equity (Shareholders value) + PFN (Posizione Finanziaria Netta)
- Si determinano il valore della società all'uscita attraverso l'individuazione di multipli rispetto a
 - Fatturato (Sales) all'exit
 - Margine Operativo Lordo (EBITDA) all'exit
 - Risultato Operativo (EBIT) all'exit
- Il valore della società all'exit, dipende da ipotesi su:
 - Crescita del fatturato
 - Miglioramento della marginalità (aumento EBITDA o EBIT)
 - Capacità di generare cassa per pagare il debito (miglioramento della PFN)



Metodo molto usato nel Private Equity, non adatto nel caso di start-up o aziende di recente costituzione

Venture Capital Method



- Determinazione di EV all'exit sulla base di multipli di mercato (ottenuti attraverso l'identificazione di comparable – aziende di riferimento)
- Determinazione di un ritorno atteso dall'investimento sulla base del profilo di rischio e delle potenzialità di crescita della società
- Determinazione di una valorizzazione che l'investitore è disposto a riconoscere alla società a valle dell'investimento (Post Money) sulla base del ritorno atteso
- Individuazione del valore della società oggi (Pre-Money = Post Money – Investimento).

Quale metodo è il più adatto?



- I metodi illustrati presentano caratteristiche differenti, che ne condizionano l'applicabilità ad un investimento in giovani aziende tecnologiche.
- Il Discounted Cash Flow è più adatto alla valutazione di **aziende consolidate**:
 - I flussi di cassa dei primi esercizi di una start-up sono solitamente molto negativi, in quanto la società deve investire per lo sviluppo del business;
 - di conseguenza, il terminal value spesso rappresenta una gran parte (80 ÷ 90%) del valore della società, sbilanciandone fortemente la valutazione.
- Il Metodo dei Multipli è utilizzato principalmente per stimare l'Exit Value di un investimento, quando cioè la società ha raggiunto **una maggiore maturità**:
 - Una start-up, infatti, è solitamente caratterizzata da fatturato nullo, o quasi;
 - È sostanzialmente impossibile trovare multipli di mercato riferibili a società start-up (esistono alcuni DB specializzati sulle transazioni private).
- Il Venture Capital Method è **quello più comunemente utilizzato dagli investitori di Venture Capital**:
 - È relativamente semplice, e fornisce una valutazione di massima, coerente con l'incertezza di una società in avvio.

AGENDA



1) LA DETERMINAZIONE DEL VALORE DELLA SOCIETA'

2) **PATTI PARASOCIALI E CONTRATTO DI INVESTIMENTO**

Cosa sono i patti parasociali



- Definiscono i diritti dell'investitore quale azionista, tipicamente di minoranza, della società
- Definiscono le clausole volte a garantire il disinvestimento nella società (l'investimento di VC è sempre, per definizione, a termine)
- Definiscono i diritti di nomina di componenti dell'organo amministrativo e del collegio sindacale
- Definiscono i diritti di intervento dell'investitore in relazione a decisioni strategiche per la società (sia a livello assembleare che di organo amministrativo)

Alcuni Diritti Tipici



- Diritti dell'investitore come socio:
 - Drag Along
 - Tag Along
 - Liquidation Preference
 - Anti-dilution
- Diritti di rappresentanza e di voto
 - Nomine Consiglieri
 - Nomine Presidente e CEO
 - Nomine Collegio Sindacale
 - Maggioranze qualificate in assemblea
 - Maggioranze qualificate in Consiglio di Amministrazione
- Regole di Governance
 - Lock-up per manager chiave
 - Non concorrenza per i soci fondatori
 - Incentivi per il management

Alcuni diritti tipici



INNOGEST SG&R

Clausola	Descrizione	Razionale
<u>Diritto di Trascinamento</u> ("Drag Along")	Possibilità, da parte dell'investitore, di obbligare gli altri Soci a cedere, pro quota, parte della propria partecipazione nella società, al fine di soddisfare la richiesta di un terzo acquirente interessato ad acquisire la maggioranza.	Garantire al socio investitore la possibilità di uscita dall'investimento a fronte di un'offerta adeguata
<u>Diritto di Covendita</u> ("Tag Along")	Possibilità, da parte dell'investitore, di partecipare, alle medesime condizioni, ad una vendita a terzi effettuata dagli altri Soci	Garantire al socio investitore la possibilità di partecipare ad un'offerta di terzi
<u>Liquidation Preference</u>	Diritto dell'investitore a vedere rimborsato il proprio capitale in maniera privilegiata rispetto agli altri Soci dell'azienda	Possibilità di recuperare il capitale investito in maniera privilegiata rispetto agli altri soci in caso di vendita a valorizzazioni basse
<u>Anti-dilution</u>	In caso di futuri ulteriori aumenti di capitale a valorizzazioni della Società inferiori alla attuale, diritto di dell'investitore di aumentare le proprie partecipazioni in maniera tale che le proprie partecipazioni non siano inferiori a quella che avrebbe avuto se avesse investito il proprio capitale secondo l'ultima più recente valorizzazione.	Garantire un riallineamento del prezzo della società nel caso in cui il piano di sviluppo non sia quello previsto ed il mercato (rappresentato dal o dai nuovi investitori) ritenga tale prezzo troppo alto.

Alcuni diritti tipici

Clausola	Descrizione	Razionale
<u>Nomine dei Consiglieri</u>	Nomina da parte dell'investitore di uno o più membri del consiglio di amministrazione	Consigliere che ha il compito di rappresentare il socio investitore. Numero di consiglieri proporzionale alla quota detenuta
<u>Nomine Presidente e CEO</u>	L'investitore ha diritto di gradimento su Presidente e CEO	Poter esprimere un parere vincolante su figure chiave della società
<u>Nomine Collegio Sindacale</u>	Diritti di nomina di uno o più sindaci (tra cui di solito il presidente del Collegio Sindacale)	Tutelare il socio investitore nell'organo di sorveglianza
<u>Maggioranze Qualificate in Assemblea</u>	Maggioranze che richiedano il voto favorevole dell'investitore per deliberazioni che implicino modifiche statutarie e distribuzione di dividendi o altre materie riservate all'assemblea.	Modifiche statutarie possono comportare cambiamenti sostanziali nella struttura di governance della società. La distribuzione dei dividendi, qualora possibile, è contraria al completo reinvestimento degli utili e quindi al piano di crescita e valorizzazione della società
<u>Maggioranze qualificate in CdA</u>	Maggioranza raggiunta con il voto favorevole dei consiglieri designati dagli investitori, su decisioni relative a materie di gestione ordinaria o straordinaria di particolare rilevanza	Tutelare l'investitore, quale socio di minoranza, fornendo la possibilità di influenzare decisioni strategiche per la vita della società

Alcuni diritti tipici

Clausola	Descrizione	Razionale
<u>Lock-up per i manager chiave</u>	Impegno dei manager a non dimettersi e a dedicare il 100% del proprio tempo alla società per tutto il tempo di validità del contratto di investimento	Garantire la continuità del management, elemento chiave dell'investimento.
<u>Non concorrenza per i soci fondatori</u>	Impegno dei Soci a non svolgere, direttamente o indirettamente (anche come amministratori, dipendenti o collaboratori di imprese di terzi), attività in concorrenza con quella della Società, per tutto il periodo in cui rimarranno soci o amministratori della Società e nei due anni successivi alla cessazione di tali qualità	Evitare che soci in uscita dalla società possano utilizzare il proprio know-how per svolgere attività in concorrenza con la società stessa.
<u>Incentivi per il management</u>	Premi per il raggiungimento degli obiettivi di crescita che valorizzano la società, sia in forma monetaria che di capitale (es: stock options).	Compensare i manager chiave attraverso meccanismi di incentivo variabile e legati alla valorizzazione dell'azienda

Rappresentazioni e Garanzie



INNOGEST SGR

- Il contratto di compravendita di partecipazioni può essere inquadrato nella più generale disciplina del contratto di compravendita disciplinato dall'art 1470 e seguenti del Codice Civile
- Il bene oggetto della compravendita è, in questo caso, il bene mediato o di secondo grado, cioè la società del cui capitale la partecipazione è rappresentativa
- La giurisprudenza ha quindi elaborato forme tipiche di regolamento convenzionale, delle rappresentazioni e garanzie che devono essere data dal venditore all'acquirente in particolare in merito a
 - Piena titolarità delle partecipazioni in capo al venditore
 - Inesistenza di vincoli gravanti sulla partecipazione
 - Inesistenza di diritti di terzi a vedere emesse azioni o altri titoli a loro favore
 - Inesistenza di limiti o vincoli alla libera circolazione delle partecipazioni
 - Assenza di minori attività o passività rispetto a quanto dichiarato e iscritto a bilancio
 - Responsabilità di inadempimento contrattuale o extra-contrattuale
 -

L'ATTIVITÀ DI VENTURE CAPITAL: DALLA STRATEGIA ALL'EXECUTION

DALL'INVESTIMENTO ALL'EXIT: IL RUOLO DELL'INVESTITORE
E LA GESTIONE DELLE SOCIETÀ' DI PORTAFOGLIO

Dott.. Denny De Angelis

Torino, 30 Gennaio 2009

INNOGEST SGR

AGENDA



1) INTRODUZIONE

2) RUOLO DELL'INVESTITORE

3) SUPPORTO ALLE PORTFOLIO COMPANIES

Introduzione



- Una volta **firmato il contratto di investimento** ed **erogato il capitale alla società** target, questa **entra** ufficialmente a far parte del **portafoglio del VC** (o del fondo da esso gestito)
- **L'incremento del valore della società nel tempo** è l'obiettivo che dovrebbe aver spinto le parti a sottoscrivere un reciproco impegno di collaborazione
- Il **fondo di VC** persegue tale obiettivo al fine di **garantire ai propri investitori ritorni economici soddisfacenti e coerenti con il profilo di rischio**
- E' connaturato nel ruolo del **VC** quello di svolgere varie **attività di servizio e supporto in favore delle proprie società di portafoglio**, finalizzate ad **accelerarne il percorso di crescita**
- Il fondo **non si sostituisce mai al team imprenditoriale**, ma lo affianca e lo consiglia

Le fasi del processo



Scouting

Selezione
approfondita

Negoziazione
contratto con
imprenditore

Gestione
società in
portafoglio

Vendita
partecipazione
e realizzo

Selezione
di base

In/Out

Durata media del processo di selezione e negoziazione: 6 mesi

Durata media investimento: 4-6 anni

investimento

**F
U
N
D
R
A
I
S
I
N
G**

AGENDA



1) INTRODUZIONE

2) **RUOLO DELL'INVESTITORE**

3) **SUPPORTO ALLE PORTFOLIO COMPANIES**

Ruolo dell'investitore (VC)



- Con la sottoscrizione del contratto di investimento il VC diviene "socio" dell'impresa
- Il ruolo di socio implica:
 - ✓ proprietà di una quota % dell'equity della società, inteso come somma tra capitale sociale e riserva sovrapprezzo
 - ✓ condivisione degli utili
 - ✓ obblighi di ricostituzione del capitale in caso di perdite
 - ✓ diritto alla rappresentanza ed al voto in **Assemblea** e nel **Board** (CdA)
 - ✓ possibilità di **influenzare la governance** e di fornire indicazioni sulle **strategie** dell'impresa
 - ✓ esposizione ai **rischi di fallimento e messa in liquidazione della società**

AGENDA



1) INTRODUZIONE

2) RUOLO DELL'INVESTITORE

3) **SUPPORTO ALLE PORTFOLIO COMPANIES**

Supporto alle portfolio companies



- Le attività di supporto e di servizio in favore delle portfolio companies possono essere **poste in essere dal VC direttamente o indirettamente**
 - ✓ supporto **diretto**: erogato **direttamente da** uno o più **membri del deal-team**
 - ✓ supporto **indiretto**: erogato dal fondo in termini di **accesso** ad un **network** specializzato e di alto profilo
- I **servizi erogati direttamente** sono tipicamente **gratuiti**, quelli **erogati dal network** vengono proposti a **condizioni di favore**
- **Alcuni** servizi vengono **erogati in modo continuativo**, altri solo in **specifici momenti** della vita aziendale

Supporto alle portfolio companies



- Il **numero** e le **tipologie di servizi** che un VC svolge tipicamente in favore delle proprie società di portafoglio sono piuttosto **elevati** ed **eterogenei**
- Obiettivo del deal-team è quello di **apportare valore all'impresa in tutte le aree chiave** ed **in tutte le fasi della vita** della stessa
- Ad esempio **Sofinnova Partners**, Best European VC Firm nel 2005, dice di sé:
 - ✓ We **contribute to the building of multinational companies** from seed to trade sale or IPO
 - ✓ We are **active partners**
 - ✓ We are **risk takers**
 - ✓ We are **partners who act quickly**

Supporto alle portfolio companies



- Le **macro aree** in cui il deal-team cerca di supportare, direttamente o indirettamente le proprie società di portafoglio sono le seguenti:
 - ✓ **Tecnologia**
 - ✓ **IP protection & creation**
 - ✓ **Recruitment**
 - ✓ **Temporary management**
 - ✓ **Business development**
 - ✓ **Governance & Compliance**
 - ✓ **Finanza ordinaria**
 - ✓ **Business planning**
 - ✓ **Fund raising**
 - ✓ **Exit**
 - ✓ **Partnership di sviluppo e/o di distribuzione**

Supporto alle portfolio companies



- **Tecnologia**
 - ✓ supporto nella R&D
 - ✓ stimolo all'avvio di partnership per lo sviluppo tecnologico
- **IP**
 - ✓ supporto nello sviluppo di strategie di IP protection
 - ✓ supporto nello sviluppo di nuova proprietà intellettuale
 - ✓ studi di fattibilità
- **Recruitment**
 - ✓ contratti quadro e convenzioni con head-hunters internazionali
 - ✓ supporto nella selezione delle candidature
- **Temporary management**
 - ✓ identificazione di figure chiave pro-tempore nelle fasi di change-management

Supporto alle portfolio companies



- **Business development**
 - ✓ apertura sbocchi commerciali e nuovi mercati
 - ✓ contatto con potenziali distributori
 - ✓ analisi di mercato
- **Governance & Compliance**
 - ✓ presenza nei board delle società
 - ✓ gestione delle relazioni con società di audit ed enti di garanzia (es Eurofidi)
 - ✓ individuazione di profili di rischio
- **Finanza ordinaria**
 - ✓ verifiche sulla tenuta della contabilità analitica
 - ✓ analisi del processo di redazione del bilancio
 - ✓ monitoraggio trimestrale

Supporto alle portfolio companies



- **Business planning**
 - ✓ predisposizione e verifica del business plan in vista di nuovi round o di IPO
- **Fund raising**
 - ✓ accesso a VCs di profilo internazionale e dimensioni rilevanti
 - ✓ partecipazione diretta ai round
- **Exit**
 - ✓ monitoraggio e selezione delle opportunità di exit
 - ✓ predisposizione dei processi e della documentazione necessaria all'exit
 - ✓ supporto alla negoziazione
- **Partnership**
 - ✓ supporto nell'individuazione e nello sviluppo di partnership tecnologiche e commerciali
 - ✓ ricerca e stimolo di sinergie tra portfolio companies

Supporto alle portfolio companies



Tecnologia

IP

Recruitment

Exi

SOCIETA'

Business development

Finanza ordinaria

Fund raising

Temporary management

Business planning

Governance & compliance

Partnership

VC

- **Accesso** ad un **network** internazionale e **supporto al recruitment** sono i **servizi a maggior valore aggiunto**, soprattutto nelle operazioni di **early stage financing**