

A decorative graphic in the background consists of several dark blue, irregularly shaped circles and ovals of varying sizes, some with white centers, arranged in a loose, organic cluster.

I contratti di investimento in start-up

Netval | 14 luglio 2021

Nicola Redi, PhD | nicola@venturefactory.tech

Cosa andremo a vedere oggi



Lo **scenario** degli **investimenti** in startup sta cambiando, quelli **legati** al cosiddetto Deep Tech, i **risultati della ricerca scientifica**, stanno **aumentando**.



Nel percorso dal laboratorio al mercato **esistono investitori diversi per le varie fasi di crescita** di una startup.



I **fondi** sono caratterizzati dal fatto di investire **capitali di terze parti**, in un **orizzonte temporale limitato**, secondo specifiche regole.



Le **clausole** previste dal loro investimento **sono collegate alle loro caratteristiche di funzionamento**.



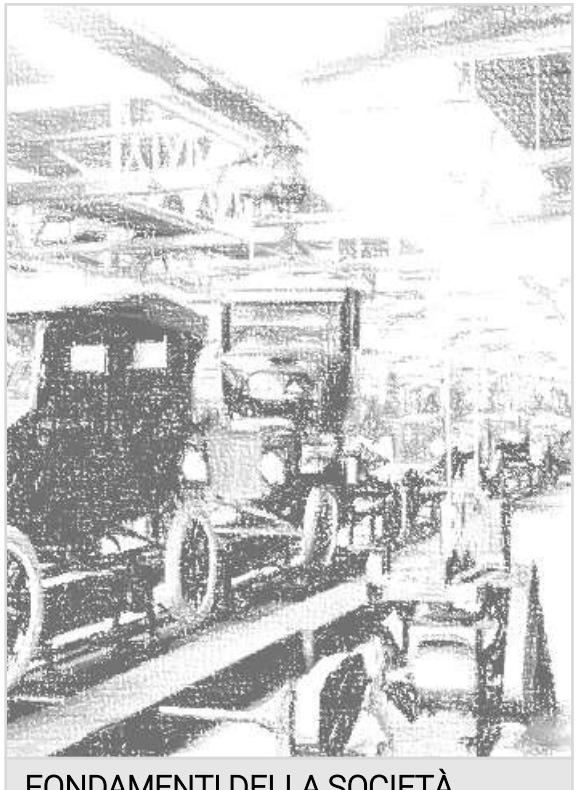
In chiusura si presenteranno **alcuni casi di investimento** in spin-off della ricerca.



scenario

Deep tech è la quarta ondata di innovazione dell'era industriale e supera i limiti di quella digitale

Nell'evoluzione dell'innovazione aziendale e di business identifichiamo tre ondate: ogni ondata di innovazione si costruisce sulla precedente



FONDAMENTI DELLA SOCIETÀ INDUSTRIALE
vapore, chimica, elettricità, comunicazioni



LA POTENZA DEI BELL LABS
La R&D nelle grandi multinazionali (farma, chimica, elettronica)



LA RIVOLUZIONE DIGITALE
Ascesa dell'ecosistema startup-VC



LA RIVOLUZIONE DIGITALE

LA POTENZA DEI BELL LABS

FONDAMENTI DELLA SOCIETÀ INDUSTRIALE

1^a e 2^a rivoluzioni industriali

Dopo Il Guerra Mondiale

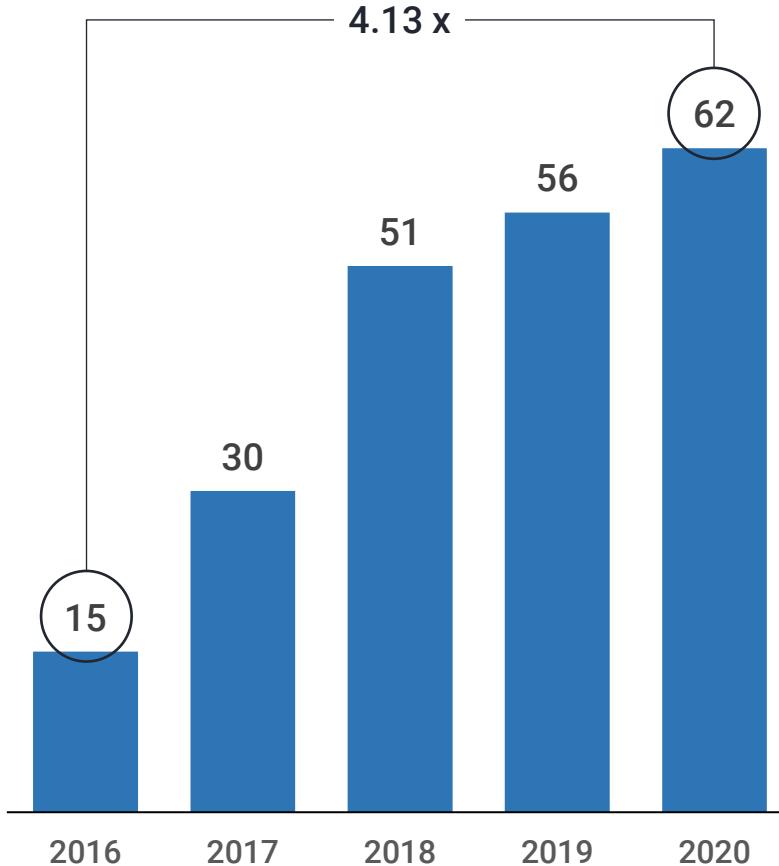
Dai primi anni '80

OGGI

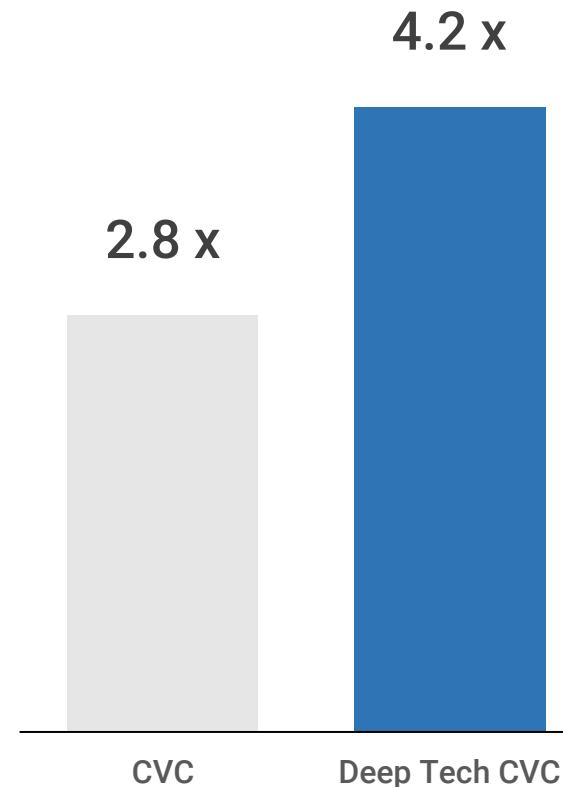
Nostra elaborazione da "Deep Tech: The Great Wave of Innovation", BCG & Hello Tomorrow, 2021

Deep Tech è la scelta di valore di oggi per governi, investitori e aziende

Gli investimenti in Deep Tech sono cresciuti di 4 volte negli ultimi cinque anni [\$b]



Gli investimenti industriali in Deep Tech sono aumentati di quasi il doppio della media del Corporate Venture Capital



Tutte le principali agenzie governative si stanno concentrando su Deep Tech



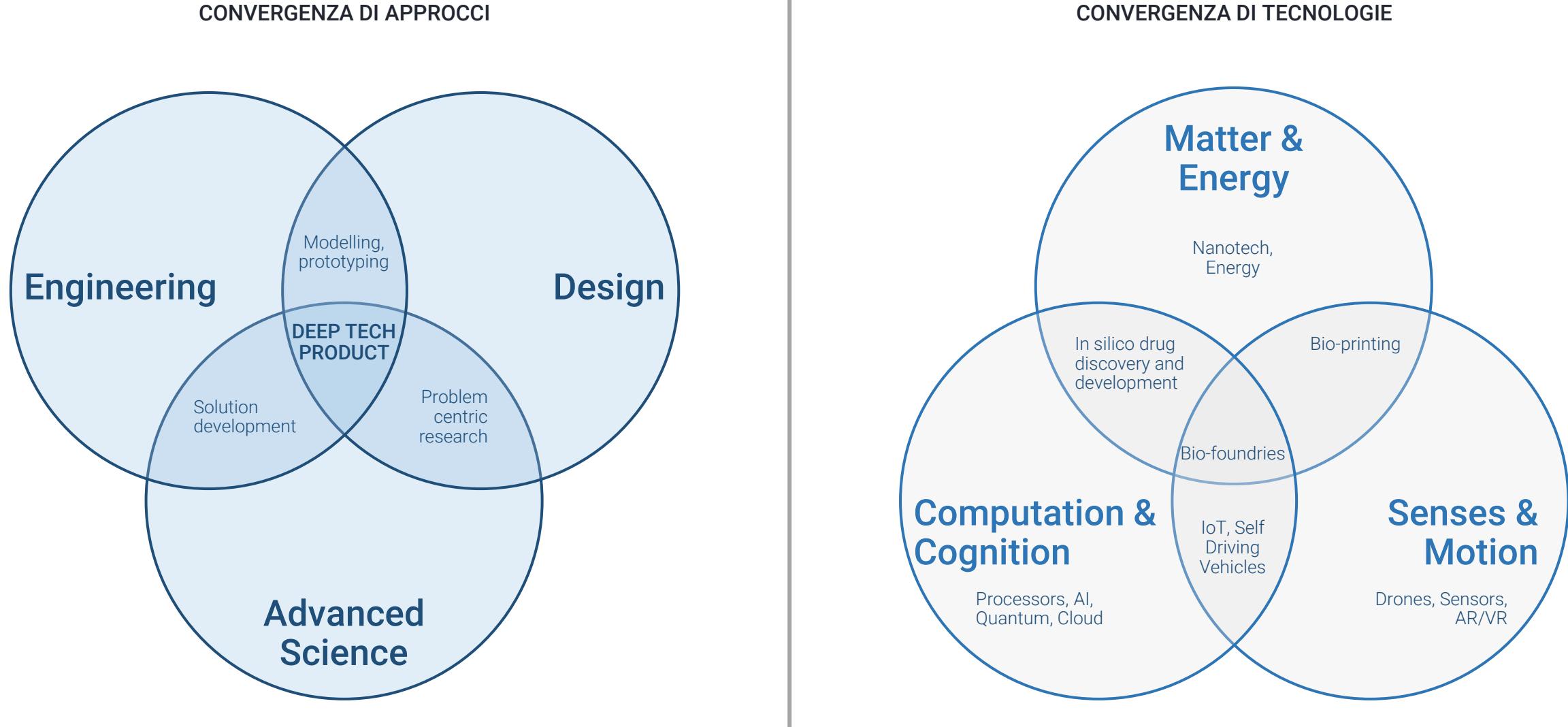
UK Research
and Innovation

Fonte: "The Deep Tech Investment Paradox",
BCG & Hello Tomorrow, 2020

Fonte : "Open Innovation: How Corporate Giants Can Better Collaborate with Deep-Tech Start-ups", IESE, May 2021

Deep tech è alla convergenza di tre diversi approcci e una significativa varietà di tecnologie

Fonte: "Deep Tech: The Great Wave of Innovation", BCG & Hello Tomorrow, 2021



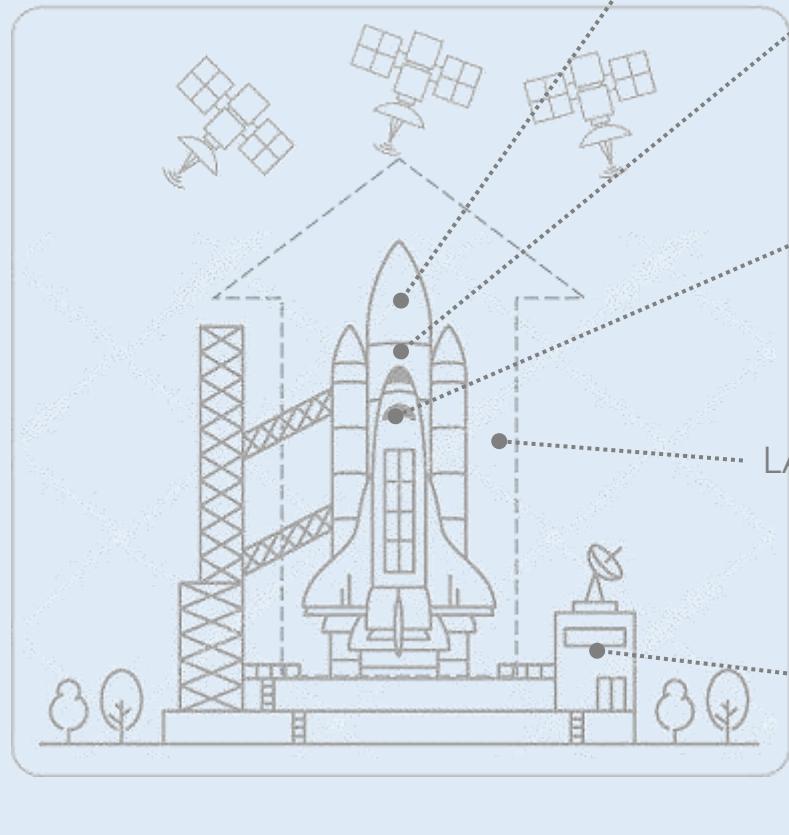
Ora possiamo tornare ad usare i garage per il loro vero scopo...



Le iniziative Deep Tech possono essere create attraverso una Science Venture Platform, che va oltre il tradizionale modello di venture capital e si basa su cinque dimensioni chiave interconnesse

Fonte: European Association of Research and Technology Organisations, 2017

Creare una startup deep-tech di successo è come lanciare un razzo nello spazio profondo



SHUTTLE MINDS



Eserti ricercatori con accesso all'infrastruttura che sviluppano una promettente tecnologia orientata al mercato in un prodotto con una PI forte.

FUEL MONEY



Smart capital da investitori che cercano di trasformare opportunità di investimento basate sulla tecnologia in valore aziendale e crescita

CREW MANAGEMENT



Team forte, intelligente e versatile con una buona visione del mercato, capace di convertire le tecnologie *disruptive* in prodotti market driven ed in aziende capaci di attirare investitori

LAUNCH MARKET



Strategia con partner/clienti industriali interessati e impegnati a co-sviluppare i prodotti.

BASE INFRASTRUCTURE

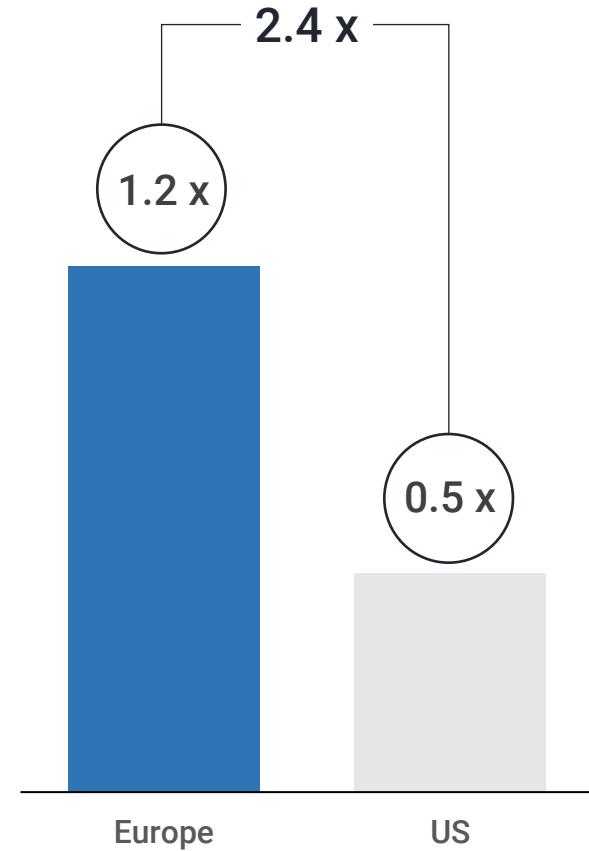


Eccellenti strutture di test-bed. prototipazione e sviluppo di casi d'uso

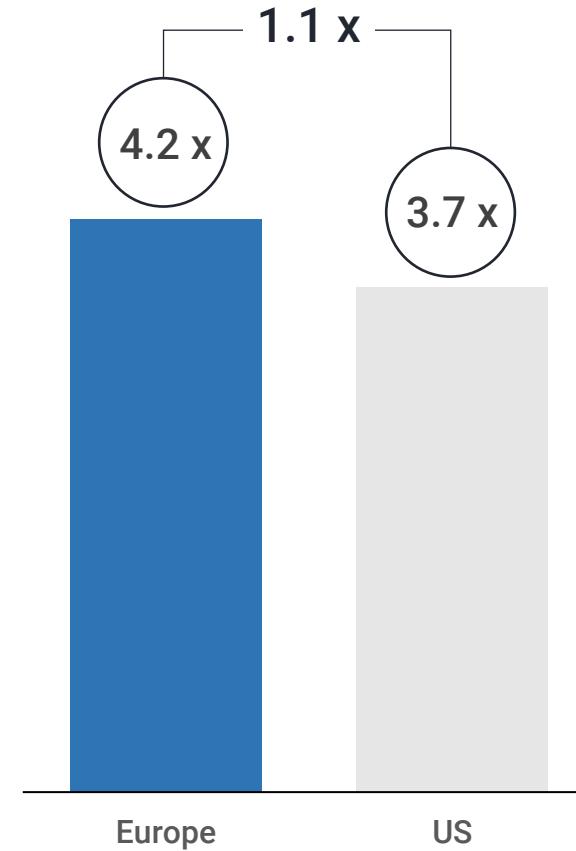
Le startup B2B europee stanno sovraprestando quelle statunitensi...

Fonte: «Europe's innovation wunderkinds: The rising B2B start-up ecosystem», McKinsey, April 2021

Valore mediano fatturato per capitale raccolto
[rapporto]

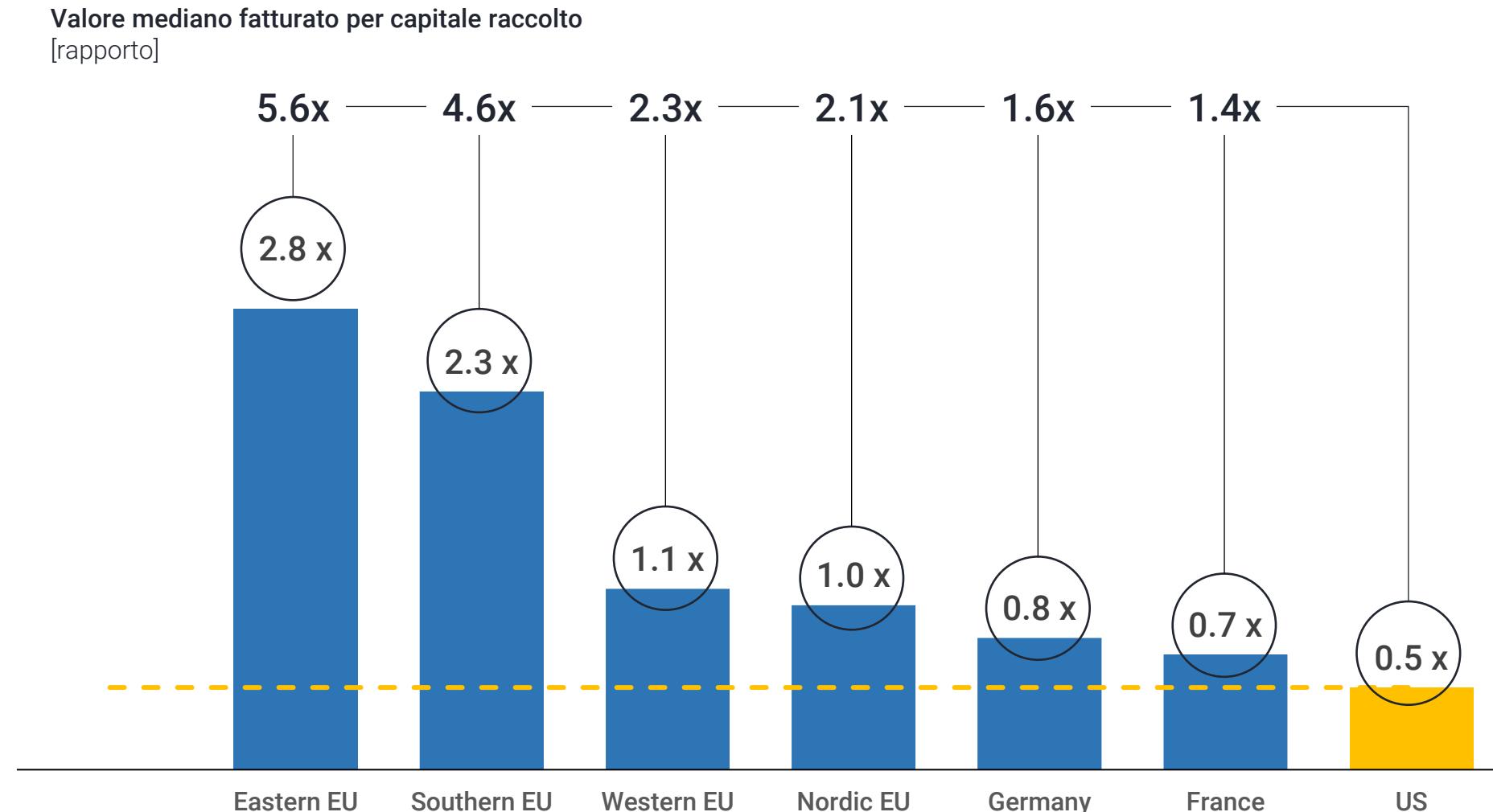


Valore mediano valutazione per capitale raccolto
[rapporto]



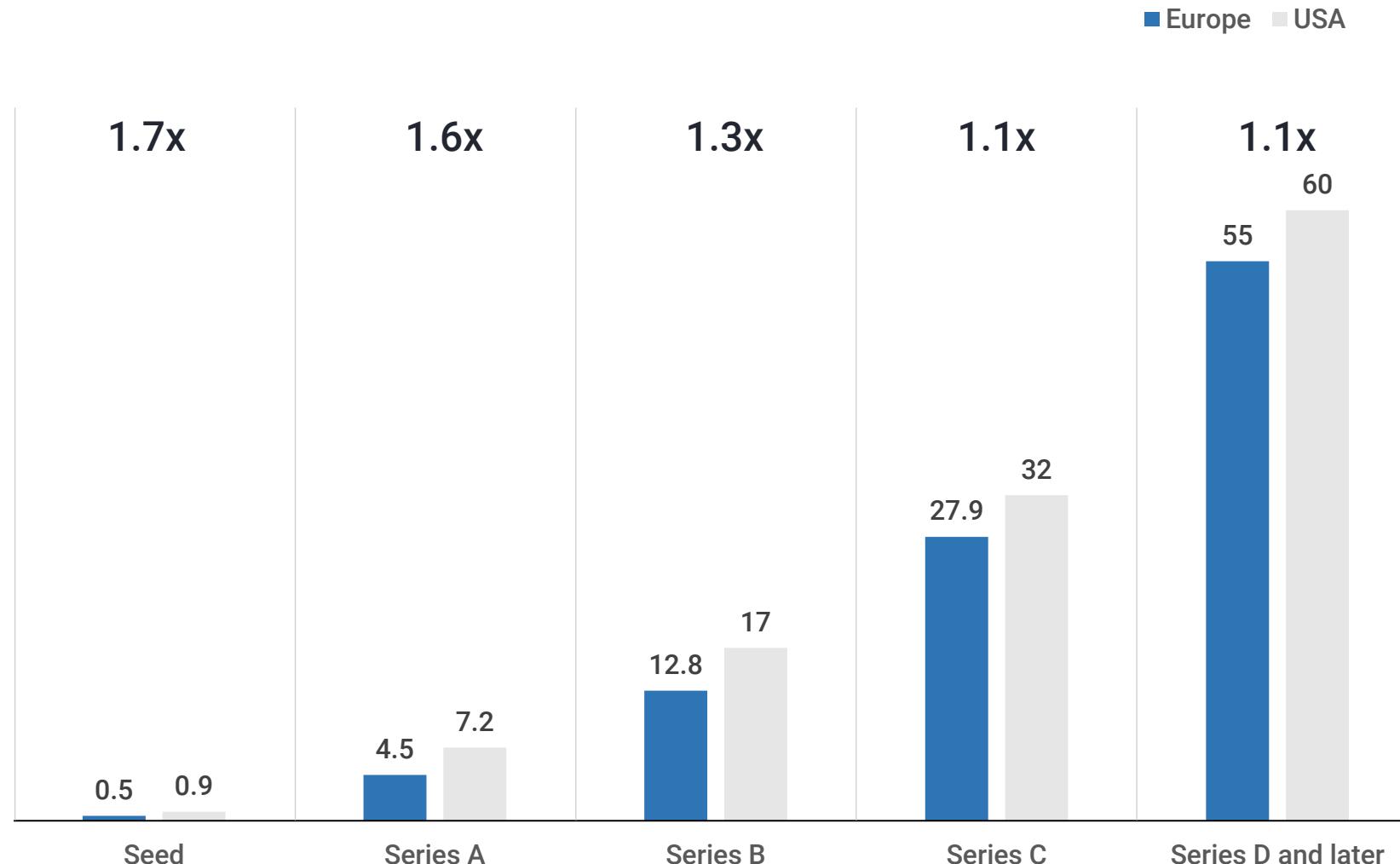
... in tutte le regioni dell'Europa

Fonte: «Europe's innovation wunderkinds: The rising B2B start-up ecosystem», McKinsey, April 2021



Il finanziamento delle start-up B2B dell'UE è inferiore a quello di quelle statunitensi all'inizio, ma il divario si riduce nelle fasi successive

Fonte: «Europe's innovation wunderkinds: The rising B2B start-up ecosystem», McKinsey, April 2021

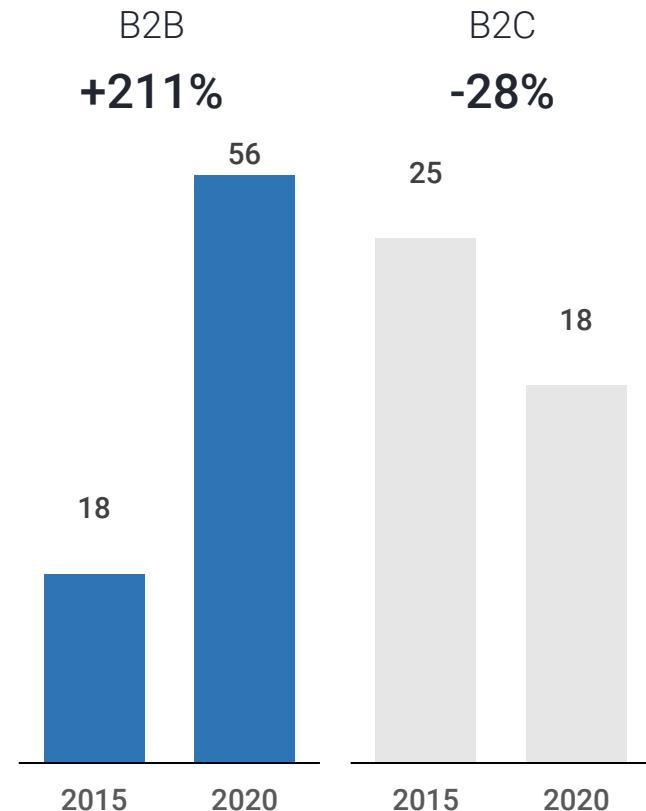


L'ecosistema europeo sta maturando e guida la crescita delle startup B2B

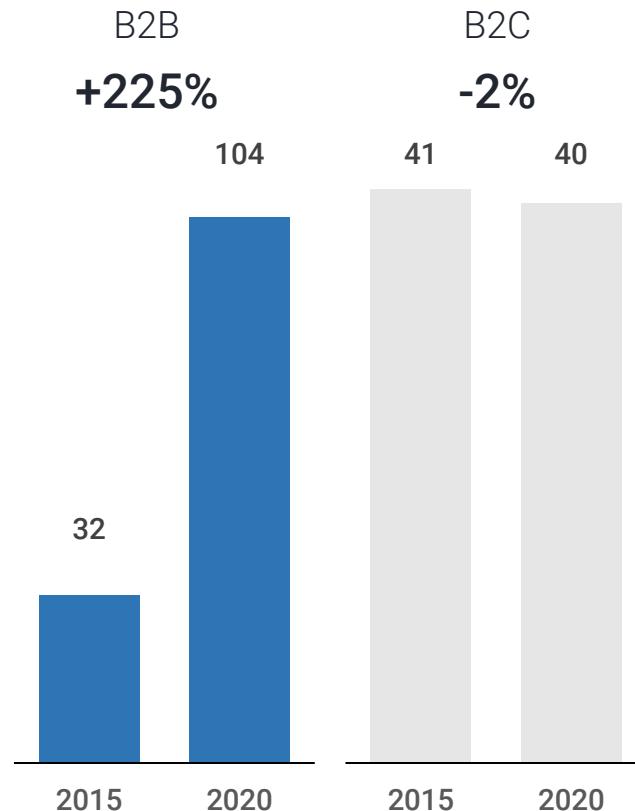
Fonte: «Europe's innovation wunderkinds: The rising B2B start-up ecosystem», McKinsey, April 2021

Round A-C di start-up europee per tipo di investitore, 2015–20, numero

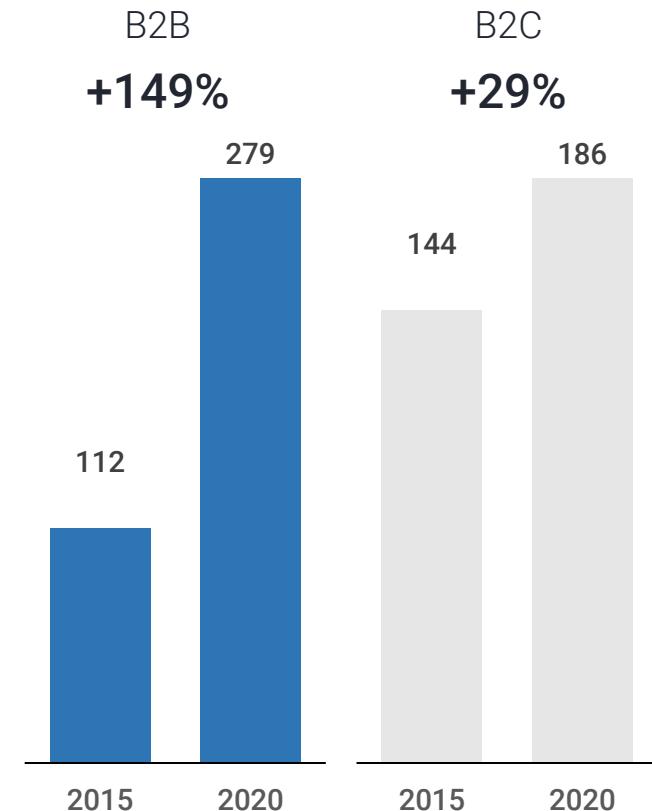
Corporate Venture Capital



Business Angels co-fondatori

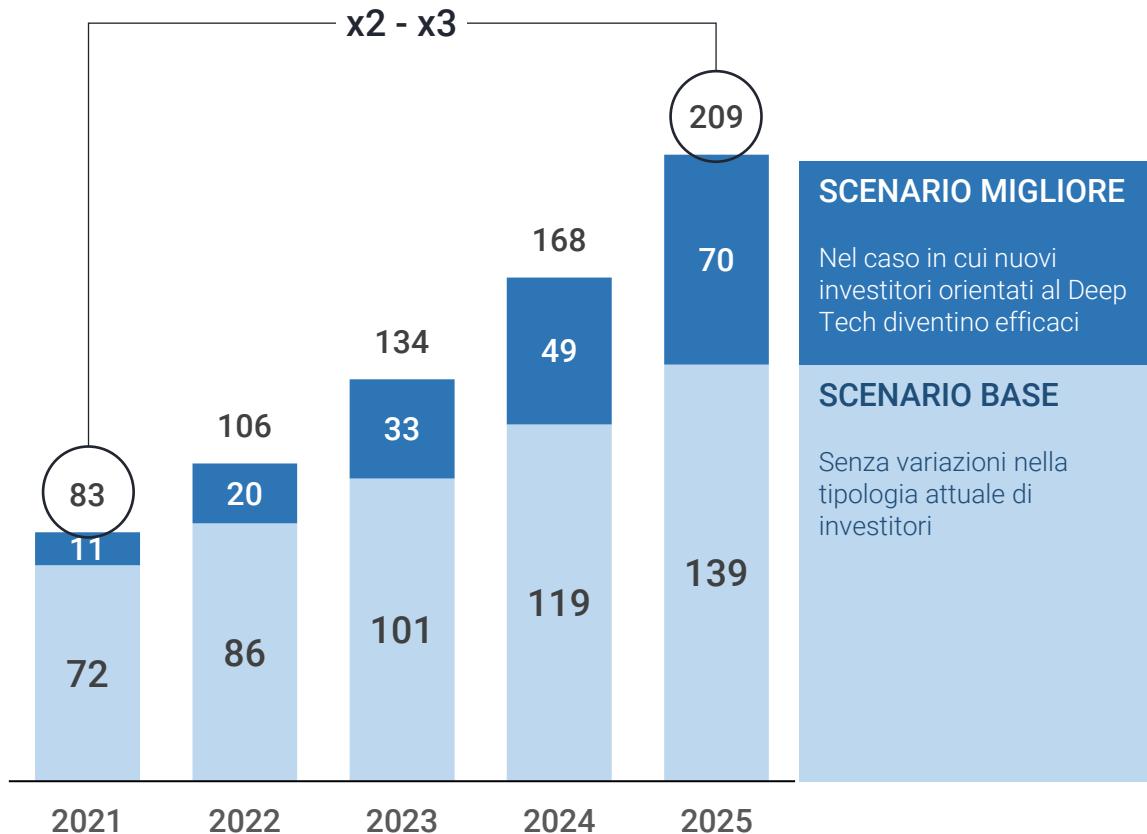


Venture Capital



Un ottimo futuro attende il Deep Tech!

Previsioni di investimenti Deep Tech nei prossimi cinque anni [\$b]



Source: "The Deep Tech Investment Paradox",
BCG & Hello Tomorrow, 2020





percоро

La vita di una startup è fatta da fasi molto diverse fra di loro

IDEA



- Identificazione del bisogno di mercato
- Primo dimostratore di prodotto/servizio
- Bozza di modello di business
- Stima di risorse, umane e finanziarie

MVP



- Prototipo definitivo di prodotto/servizio & modello di business
- Conferma interesse clienti target
- Piano industriale e finanziario
- Completamento team imprenditoriale

LANCIO SUL MERCATO



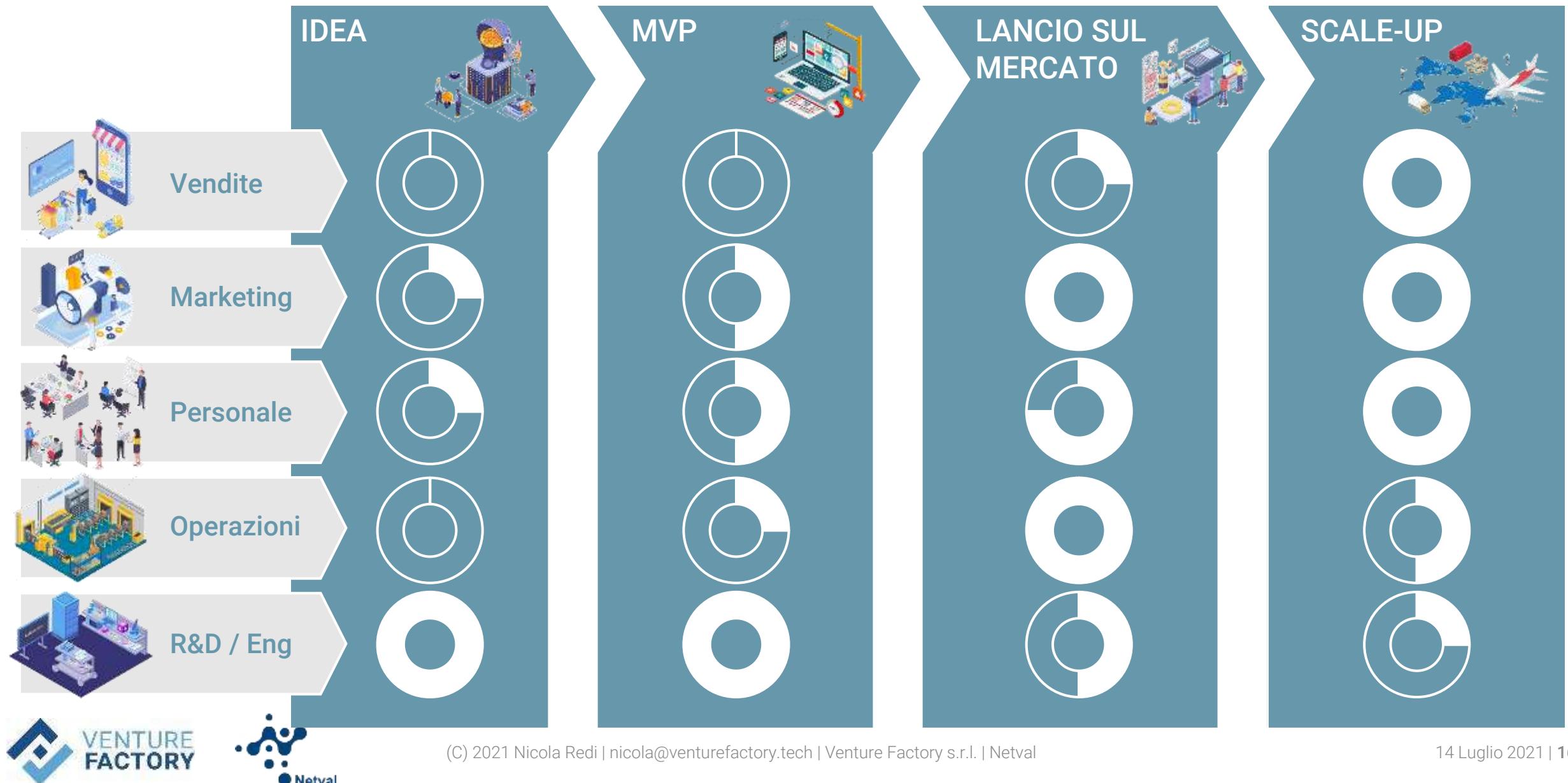
- Ingresso sul mercato di prodotto/servizio definitivo
- Dimostrazione efficacia modello di business
- Piano di espansione di mercato
- Struttura aziendale e manageriale

SCALE-UP

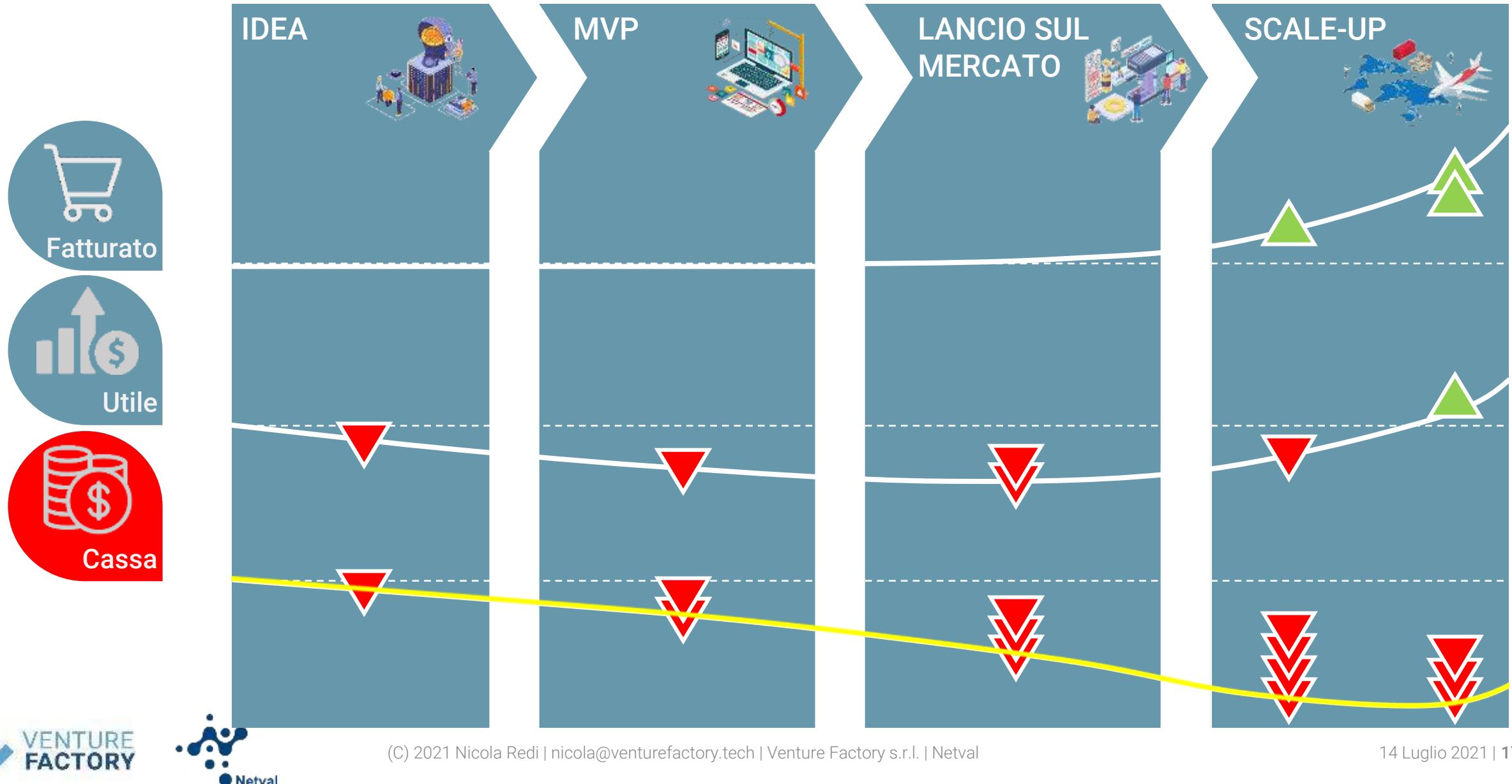


- Ingresso in nuovi mercati internazionali
- Espansione per linee interne e/o esterne (acquisizione concorrenti o partner chiave)
- Dimostrazione profitabilità e sostenibilità finanziaria
- Implementazione piano di realizzazione investimento

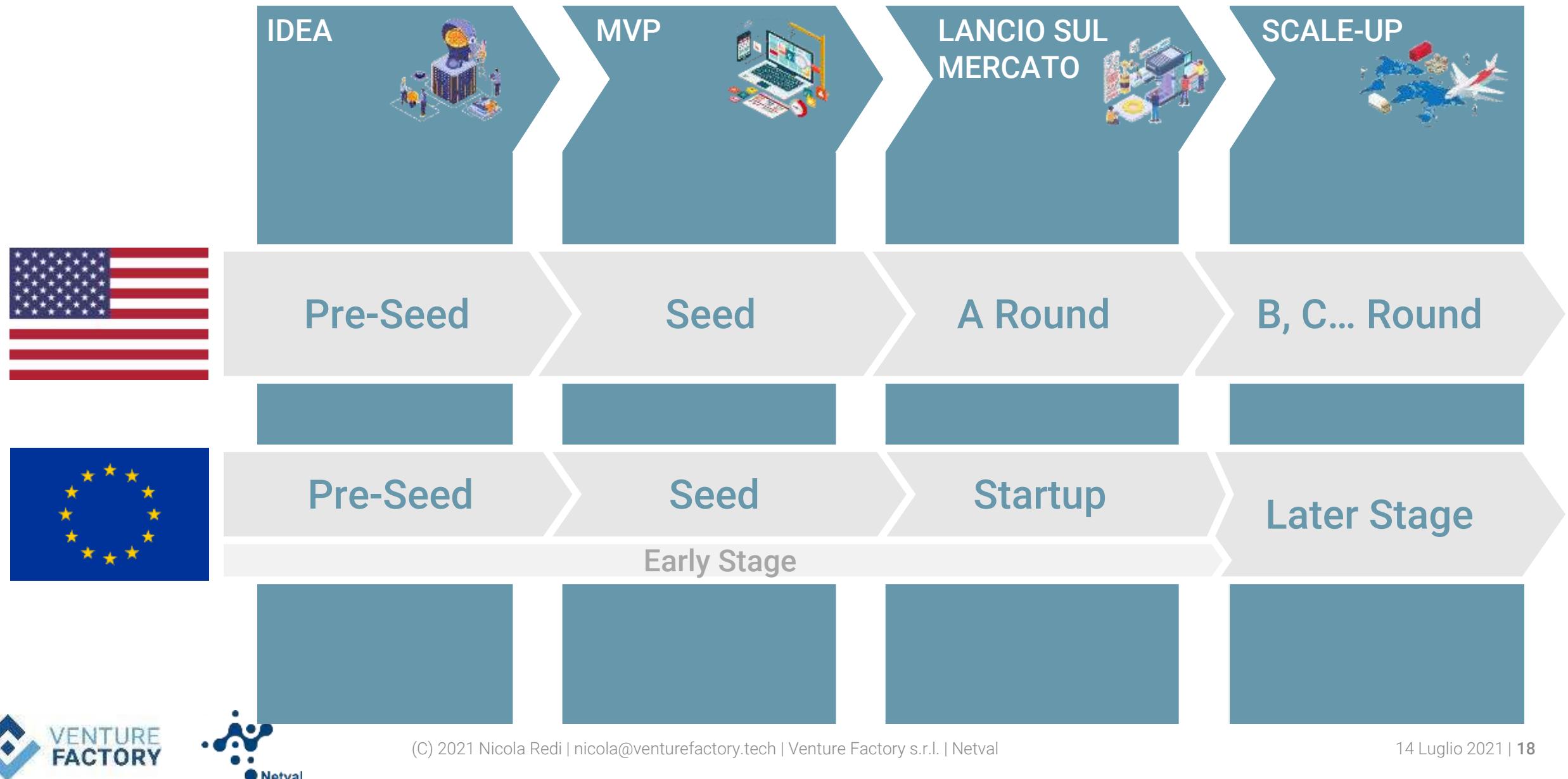
Ricavi, costi e investimenti sono molto diversi in ciascuna fase



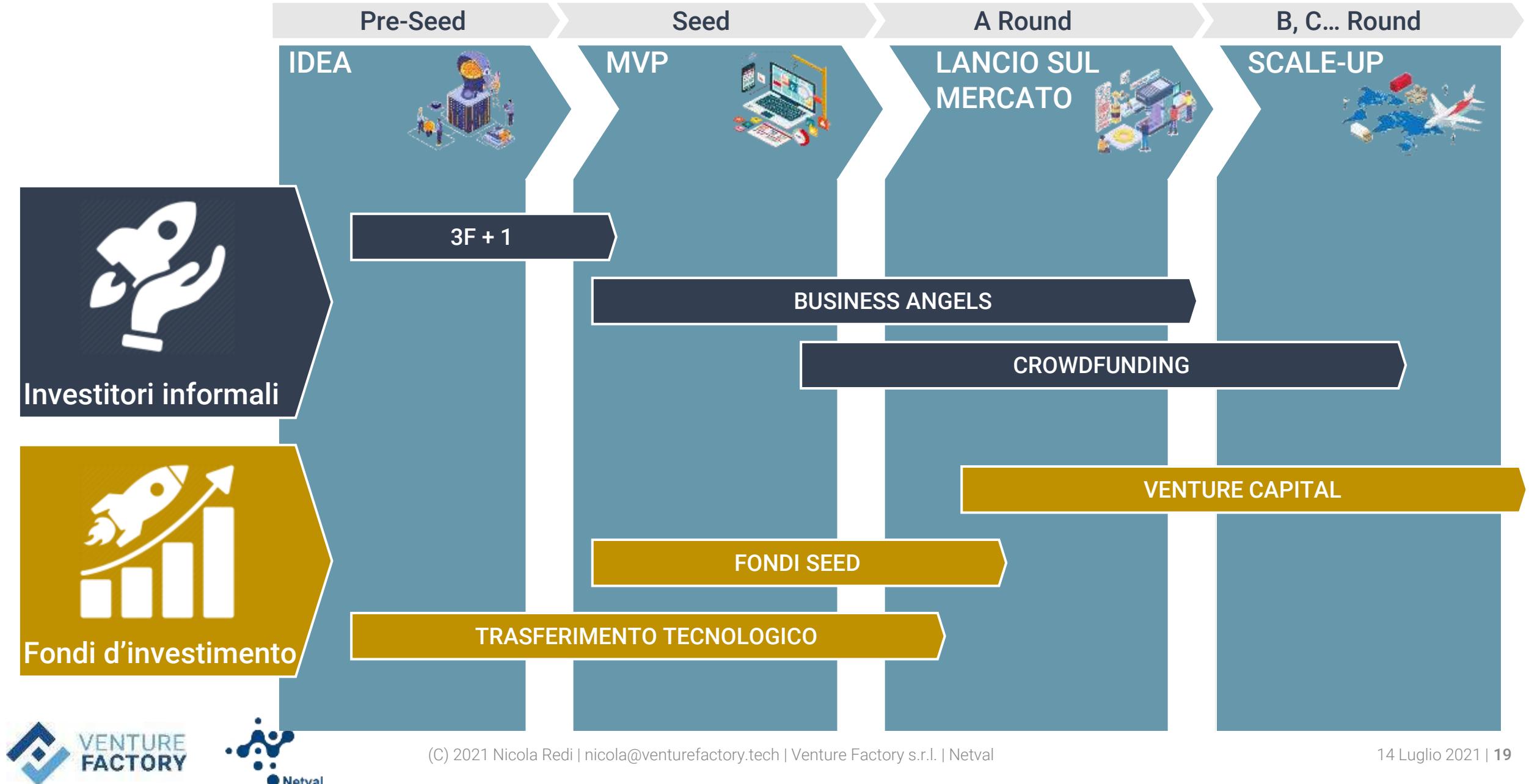
Ricavi, costi e investimenti sono molto diversi in ciascuna fase....



... l'investimento in ciascuna fase ha un nome specifico...



... e una tipologia specifica di investitore (non esiste solo il venture capital)





i fondi

Investitori informali e fondi di investimento hanno due differenze fondamentali



Investitori informali



Investono i propri capitali



Nessuna scadenza



Fondi d'investimento



Investono capitali di terzi con precisi regolamenti



Durano ≈ 10 anni

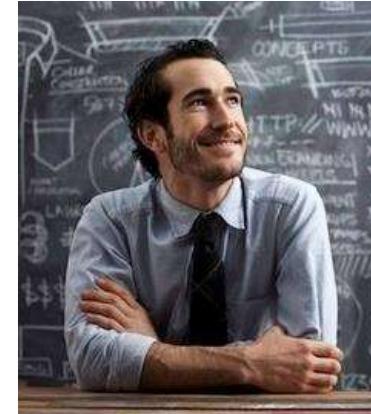
I fondi di investimento sono un ponte fra investitori istituzionali e grandi imprese



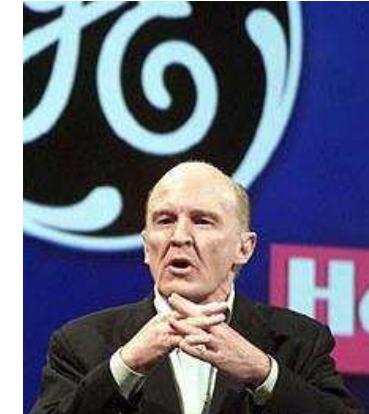
Investitore



Venture Capital



Imprenditore



Corporate

Mette a
disposizione i
capitali

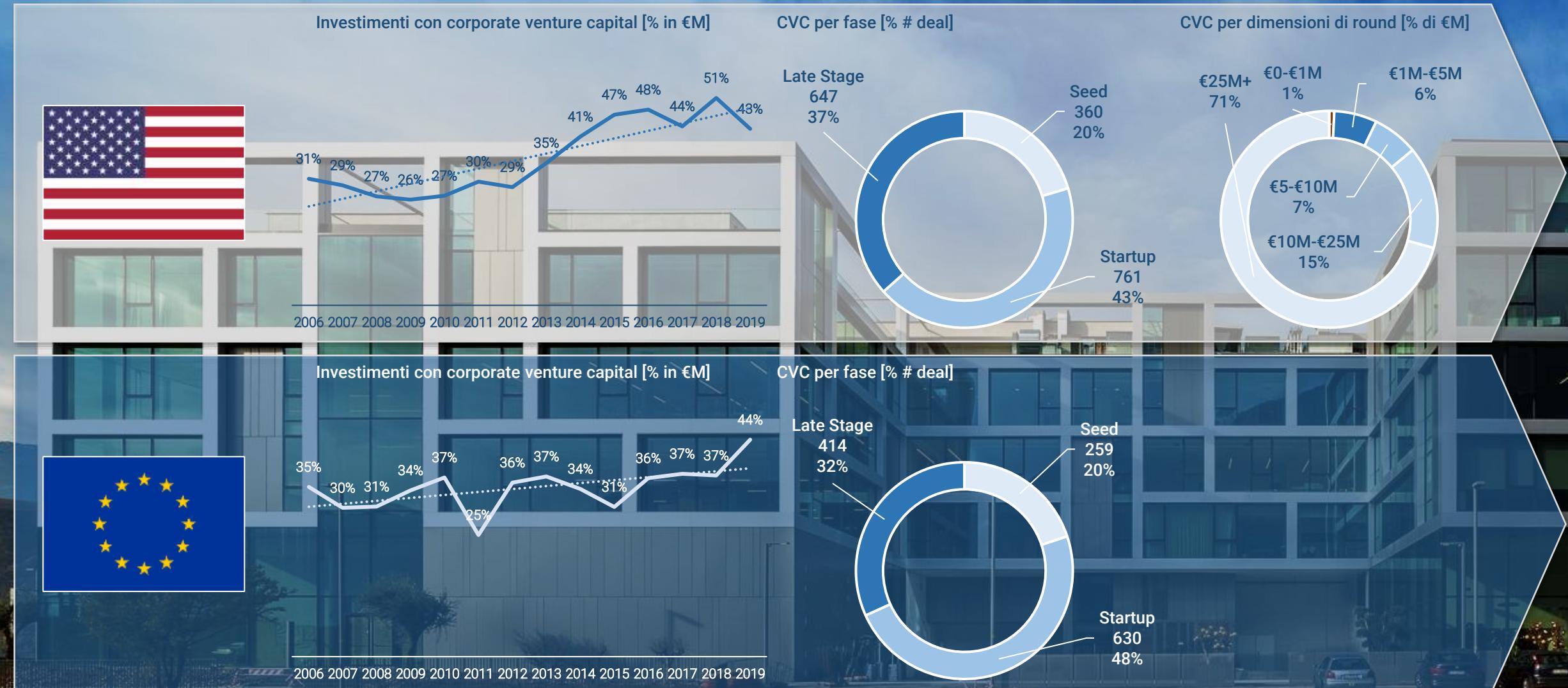
Selezione e
gestisce gli
investimenti

Apporta
conoscenza,
tecnologia e
gestione

È presente sui
mercati globali

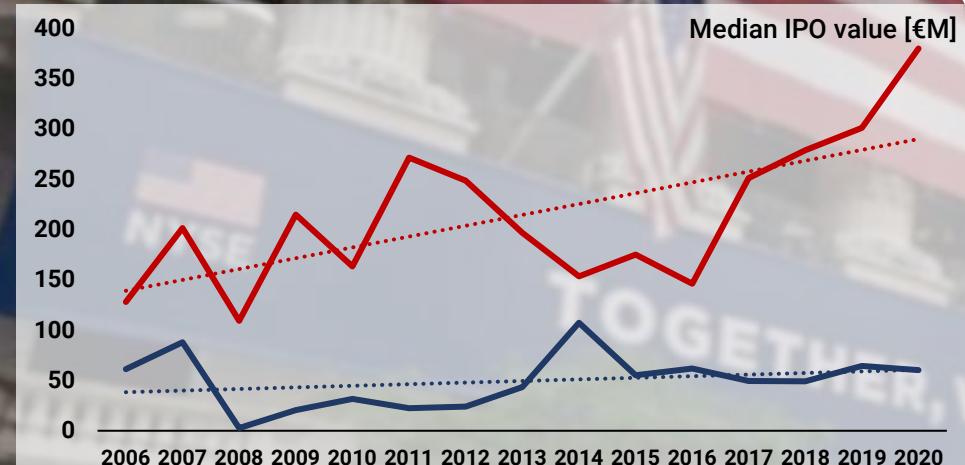
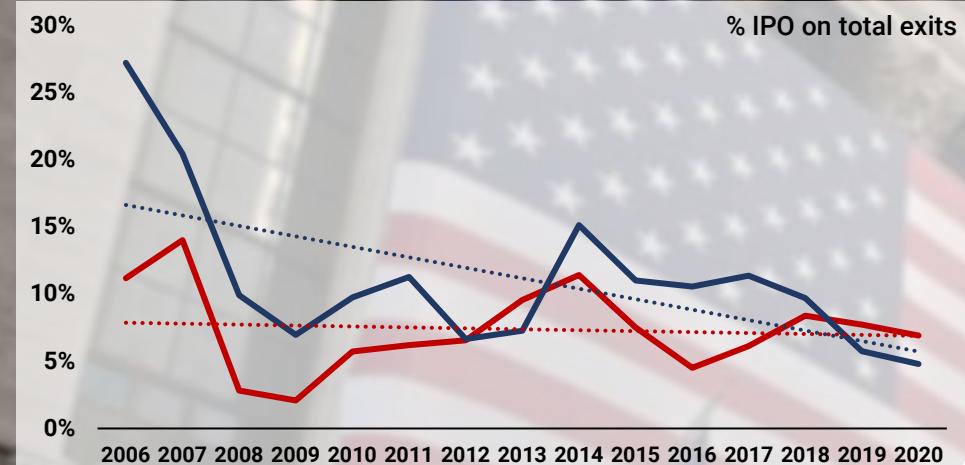
Le imprese industriali giocano un ruolo chiave negli investimenti early stage...

Fonte: nostra elaborazione su dati PitchBook, 2019

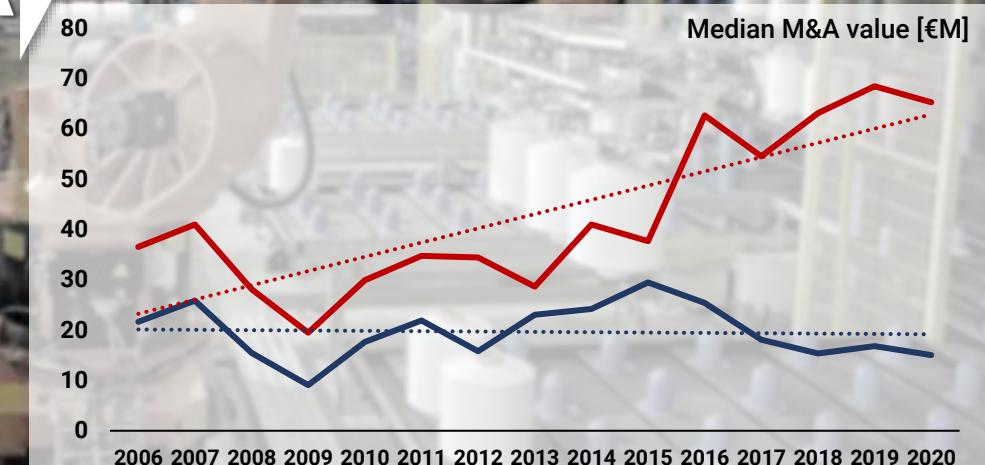
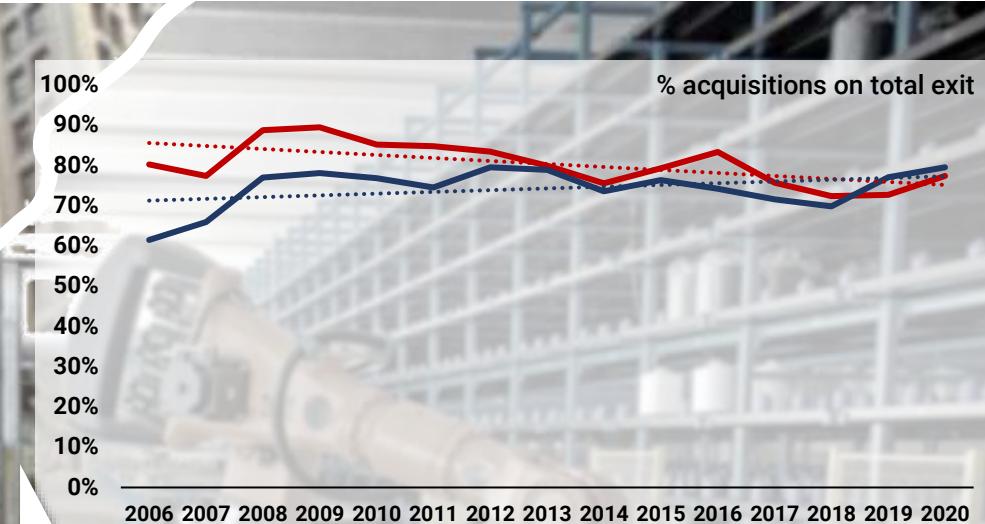


... e nei disinvestimenti

Fonte: nostra elaborazione su dati PitchBook, 2019



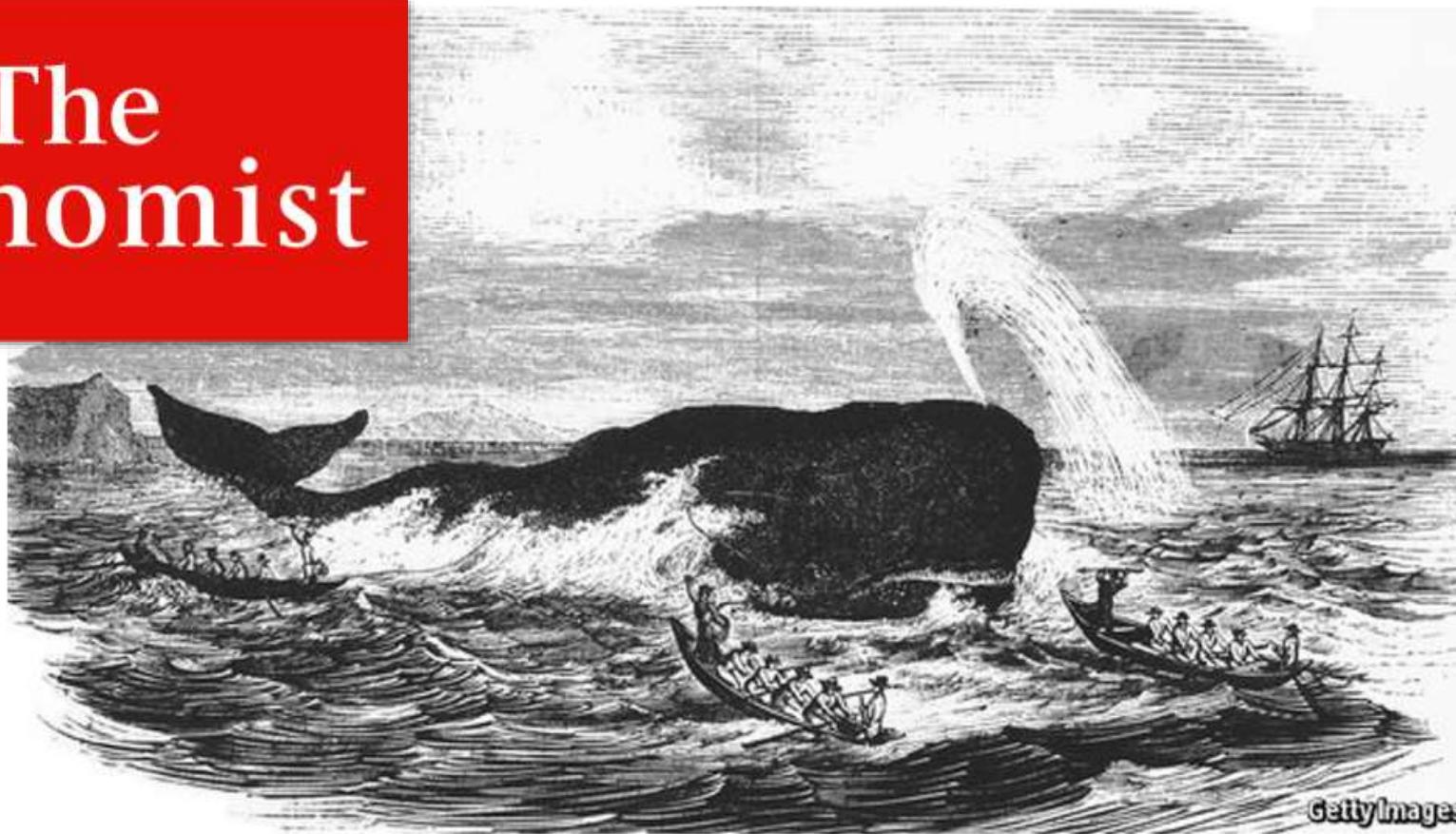
IPO vs M&A



Un fondo chiuso di investimento impiega i capitali raccolti e distribuisce immediatamente quelli frutto dei disinvestimenti



The Economist



Getty Images

Finance &
economics

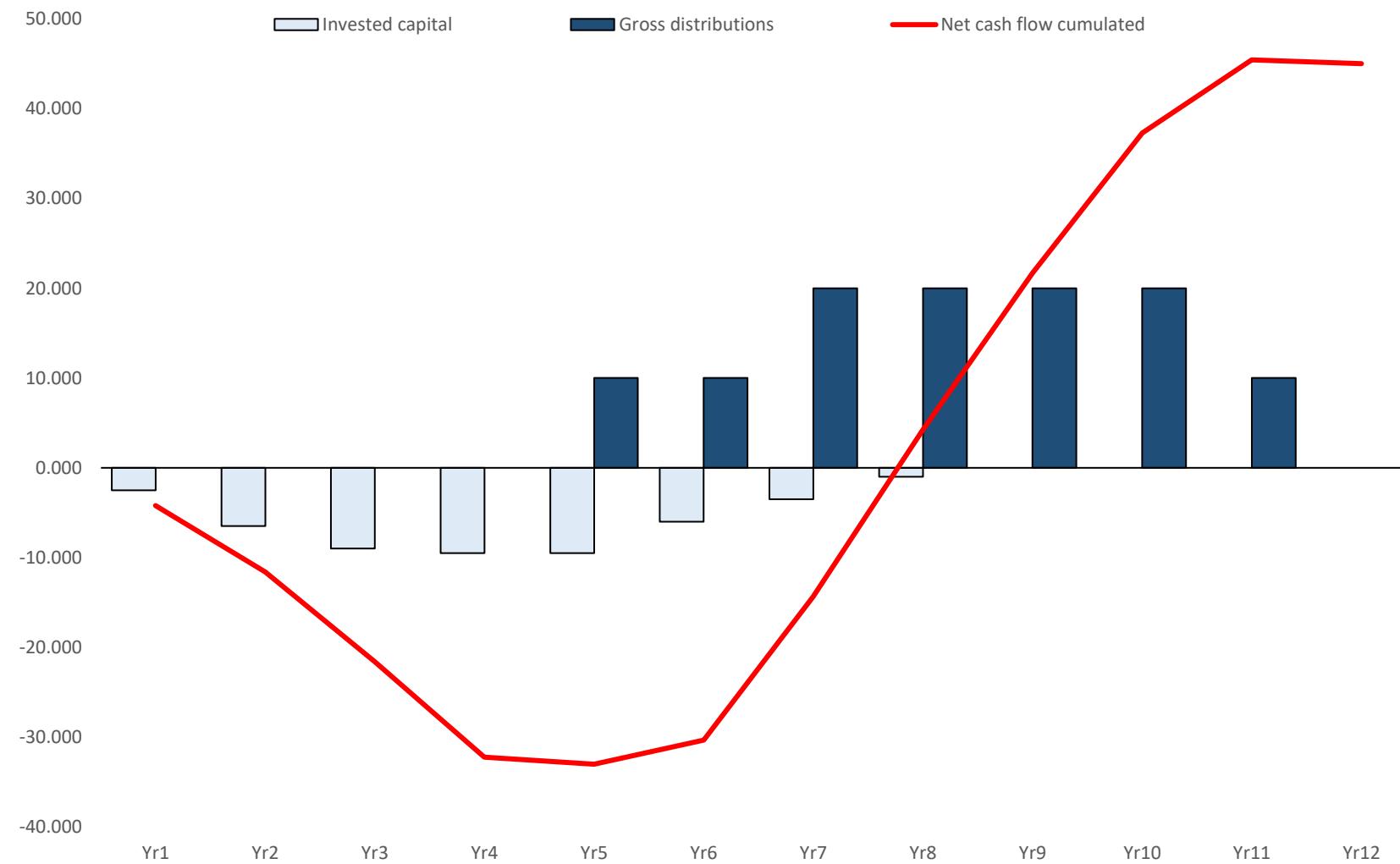
Dec 30th 2015 edition >

The first venture capitalists

Fin-tech

Before there were tech startups, there was whaling

Le prestazioni finanziarie di un fondo sono influenzate dal tempo e non solo dai valori assoluti degli investimenti e dei disinvestimenti





clausole

L'obiettivo principale delle clausole ...



... declinato in numerose variazioni sul tema

- 1) Se qualcuno vuole comprare tutto, allora tutti i soci vendono
- 2) Se un socio riceve un'offerta di acquisto, anche altri soci possono vendere
- 3) Dopo qualche anno cerchiamo di vendere
- 4) Come spartirsi i ritorni: tutti i soci sono uguali, ma alcuni sono più uguali degli altri
- 5) Soddisfatti o rimborsati: se l'azienda perde valore, gli equilibri cambiano
- 6) Dalla monarchia assoluta all'equilibrio dei poteri

Prima premessa:

non è la dimensione della fetta di torta che conta



Prima premessa (continua): ma come calcolo la dimensione della fetta?



A = pre-money

B = investimento

C = post money

B/C = quote investitore

Prima premessa (continua):

il valore di una startup non è in ciò che esiste oggi, ma nel suo potenziale (incerto) di crescita

OGGI (certezza)



DOPO (n?) ANNI (forse)



Seconda premessa:
esiste sempre un arbitro... il mercato



Terza premessa:

leggere un contratto come un processo o le regole di un gioco dove si vince, insieme, solo alla fine



1. Drag Along (Obbligo di Convendita)

Quando?
A quale valore?



2. Tag Along (Diritto di Covendita)



Investitori o
tutti i soci?

3. Procedura di vendita



Quando?
Chi gestisce
il processo?

4. Liquidation preference



Logica LIFO?
Moltiplicatore?
Catch up?

5. Anti-dilution



Mantenere la
quota o il valore?

6. Governance e diritti di voto



Assicurare che gli asset e il
valore per i soci siano
gestiti al meglio



Casi di studio



I contratti di investimento in start-up

Netval | 14 luglio 2021

Nicola Redi, PhD | nicola@venturefactory.tech