



# BUSINESS PLAN

## *Logiche di valutazione del Venture Capital*



Piemontech



*Volterra - 15 Settembre 2006*

**Igor Calcio Gaudino - Investment Analyst**

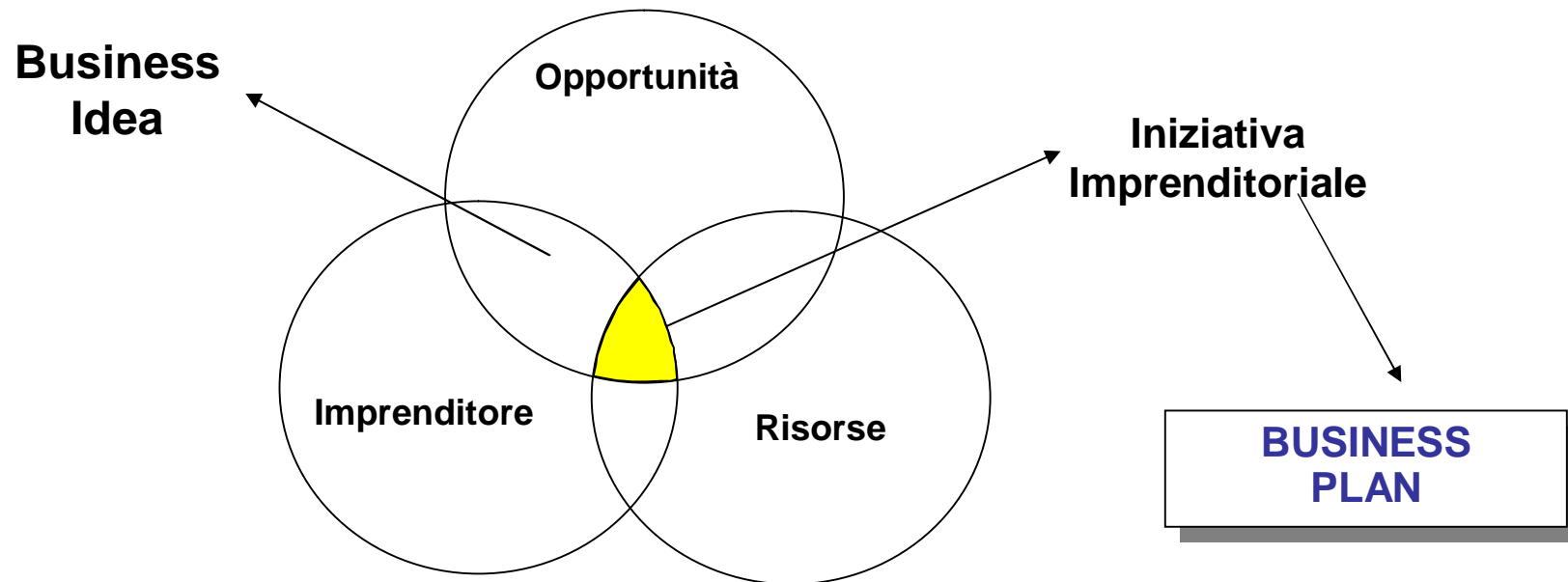
**IL BUSINESS PLAN COME STRUMENTO DI  
PIANIFICAZIONE, COMUNICAZIONE E FUND RAISING**

**PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL:  
I PRINCIPALI DESTINATARI DEL BUSINESS PLAN**

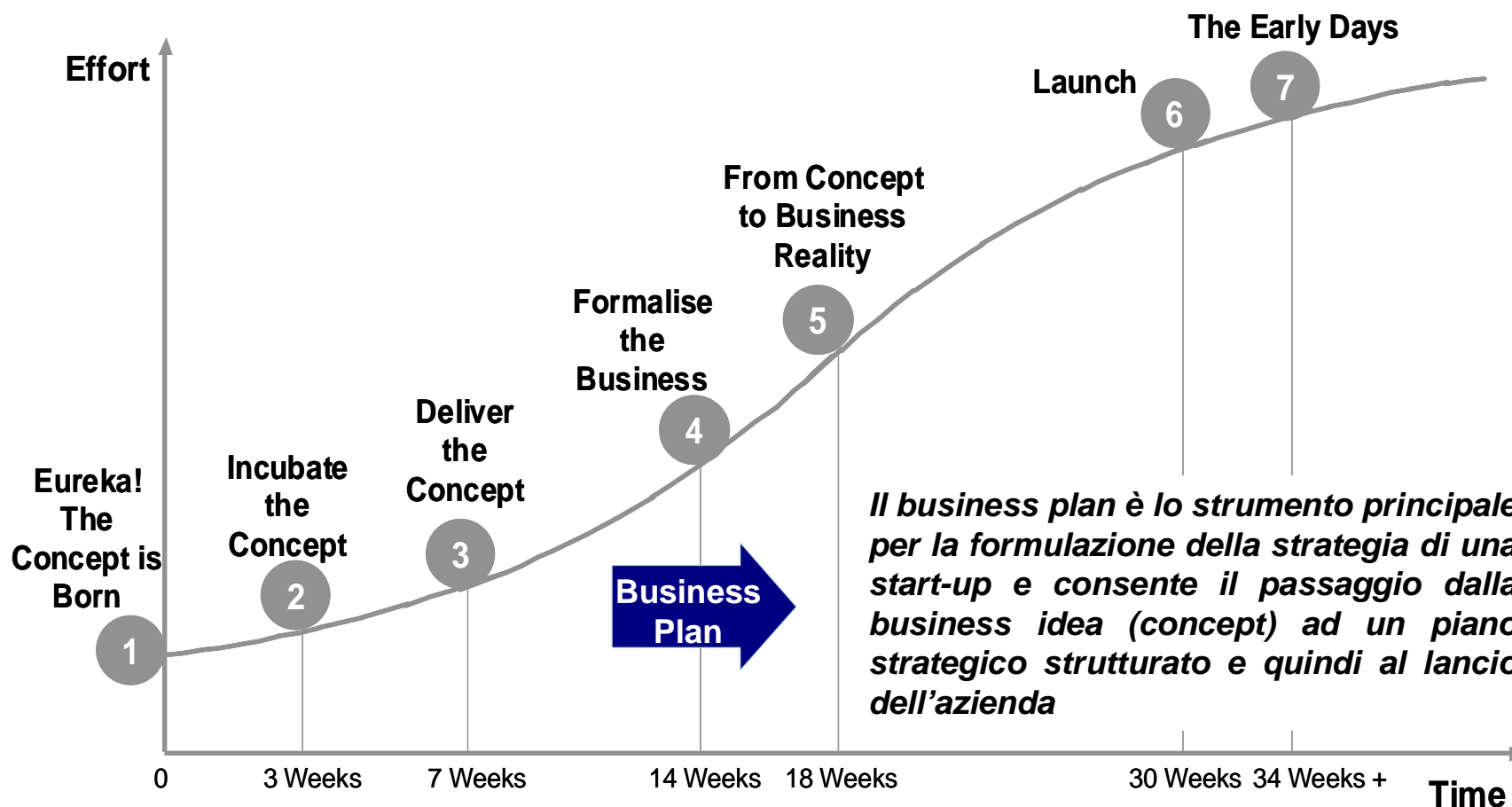
**LOGICHE DI VALUTAZIONE DEL BUSINESS PLAN  
DA PARTE DI UN VENTURE CAPITALIST**

**CRITERI GENERALI DI REDAZIONE DI UN BUSINESS PLAN**

## Dall'idea al business plan



# L'importanza della pianificazione



Fonte: Accenture

Volterra - 15 Settembre 2006

Igor Calcio Gaudino - Investment Analyst

## Definizione

- Il **Business Plan** può essere descritto come un documento riassuntivo del progetto imprenditoriale che si vuole sviluppare
- Le informazioni che tali documenti devono contenere coprono diverse aree, dalla presentazione del gruppo imprenditoriale, all'analisi di settore di attività, alla descrizione della formula imprenditoriale che si intende realizzare
- Alcuni autori hanno proposto un ragionamento di questo tipo:
  - pianificare e controllare
  - essere meglio informati
  - prendere decisioni preventivamente
  - prendere decisioni migliori
  - gestire meglio
  - avere successo

## Utilità interna ed esterna

### UTILITÀ INTERNA

Considerare tutti i fattori in gioco

Precisare e correggere l'idea imprenditoriale

Testare motivazione e capacità dei collaboratori

Stimare più verosimilmente i fabbisogni

### UTILITÀ ESTERNA

Ricerca delle competenze necessarie

Ricerca di partner

Ricerca della copertura finanziaria

## Come si può finanziare una start-up?

### Finanziatori

---

**Pubblici**

**Privati**

### Debito

---

Alcune leggi permettono finanziamenti a fondo perduto

NO, manca il cash flow necessario a ripagare la banca

### Equity

---

NO, il rischio è troppo elevato per la legislazione pubblica. Inoltre potrebbe essere visto come aiuto di stato (e quindi bloccato dalla UE)

**VENTURE  
CAPITAL**

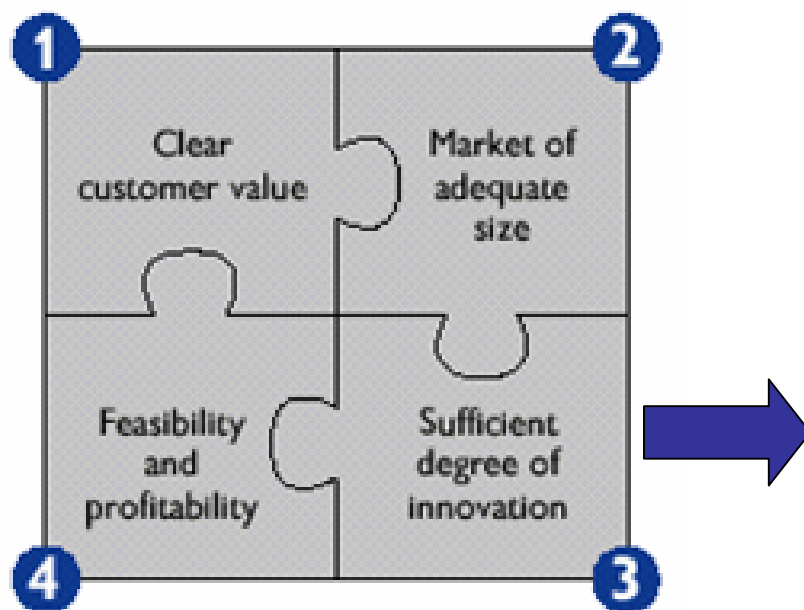
## Cosa guardano le banche

- Le **banche**, prima di concedere il finanziamento, vogliono capire:
  - le linee lungo le quali l'azienda intende svilupparsi
  - quale sia la base informativa su cui tali previsioni sono state costruite
  - quali siano le **fonti di finanziamento** alternative e complementari
  - informazioni circa le **immobilizzazioni aziendali** (che garantiscano da perdite)
  - informazioni circa i **flussi di cassa** (che ripaghino il finanziamento erogato)



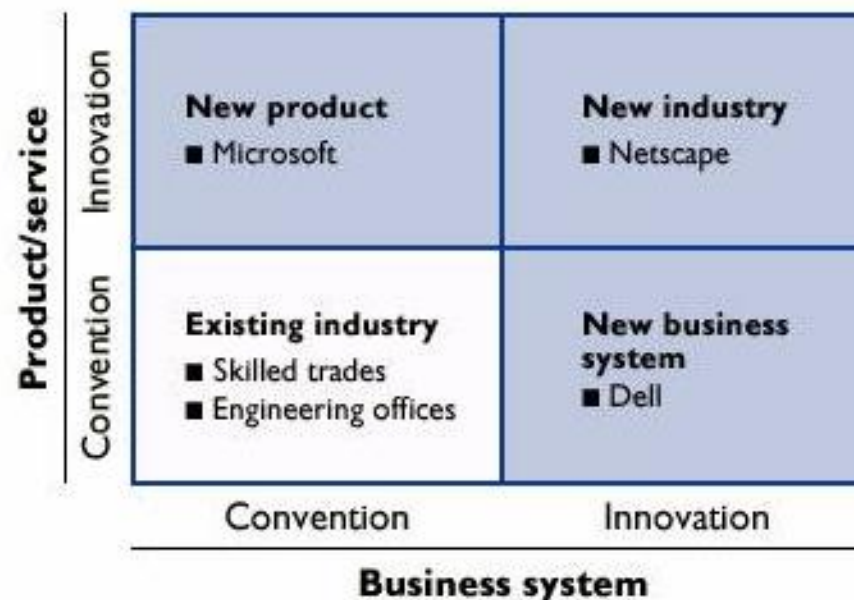
# Cosa guardano gli investitori istituzionali

## Elements of a promising business idea



*“Non vi è niente di più potente al mondo di un’idea di cui sia giunto il momento” – Victor Hugo*

## Innovation classification scheme



Fonte: McKinsey

Volterra - 15 Settembre 2006

Igor Calcio Gaudino - Investment Analyst

## Forme di finanziamento a confronto

| <b>CAPITALE DI RISCHIO</b>   | <b>CAPITALE DI DEBITO</b>   |
|--|---|
| Finanziamento a m/l termine  | Finanziamento a breve e m/l termine   |
| Disinvestimento con cessione a terzi o al mercato, senza gravare sull'impresa      | Precise scadenze di rimborso a prescindere dall'andamento dell'impresa                                      |
| Fonte flessibile, ideale per la crescita   | Fonte rigida, vincolata a cash flow/garanzie  |
| Remunerazione del capitale dipende dalla crescita del valore dell'impresa          | Il debito richiede il pagamento regolare degli interessi, garantito dal mantenimento di valore degli attivi |
| L'investitore è un partner attivo che fornisce consulenza strategica e finanziaria | Assistenza fornita è di tipo accessorio al finanziamento concesso   |

## Vantaggi di un business plan

### ● Vantaggi per un **imprenditore**:

- apportare mutamenti anche sostanziali alla propria idea imprenditoriale iniziale senza dover sostenere eccessivi costi
- evitare di investire capitali in attività che non presentano alcuna prospettiva di rientro
- ottenere maggiore facilità di accesso a fonti di finanziamento
- valutare la determinazione e la capacità dei futuri collaboratori, testandoli sulla stesura del business plan

*L'attenta preparazione di un business plan rappresenta per l'imprenditore un'opportunità unica per esplorare tutti gli aspetti della nuova attività, esaminando le possibili conseguenze di diverse strategie finanziarie, competitive, produttive o commerciali.*

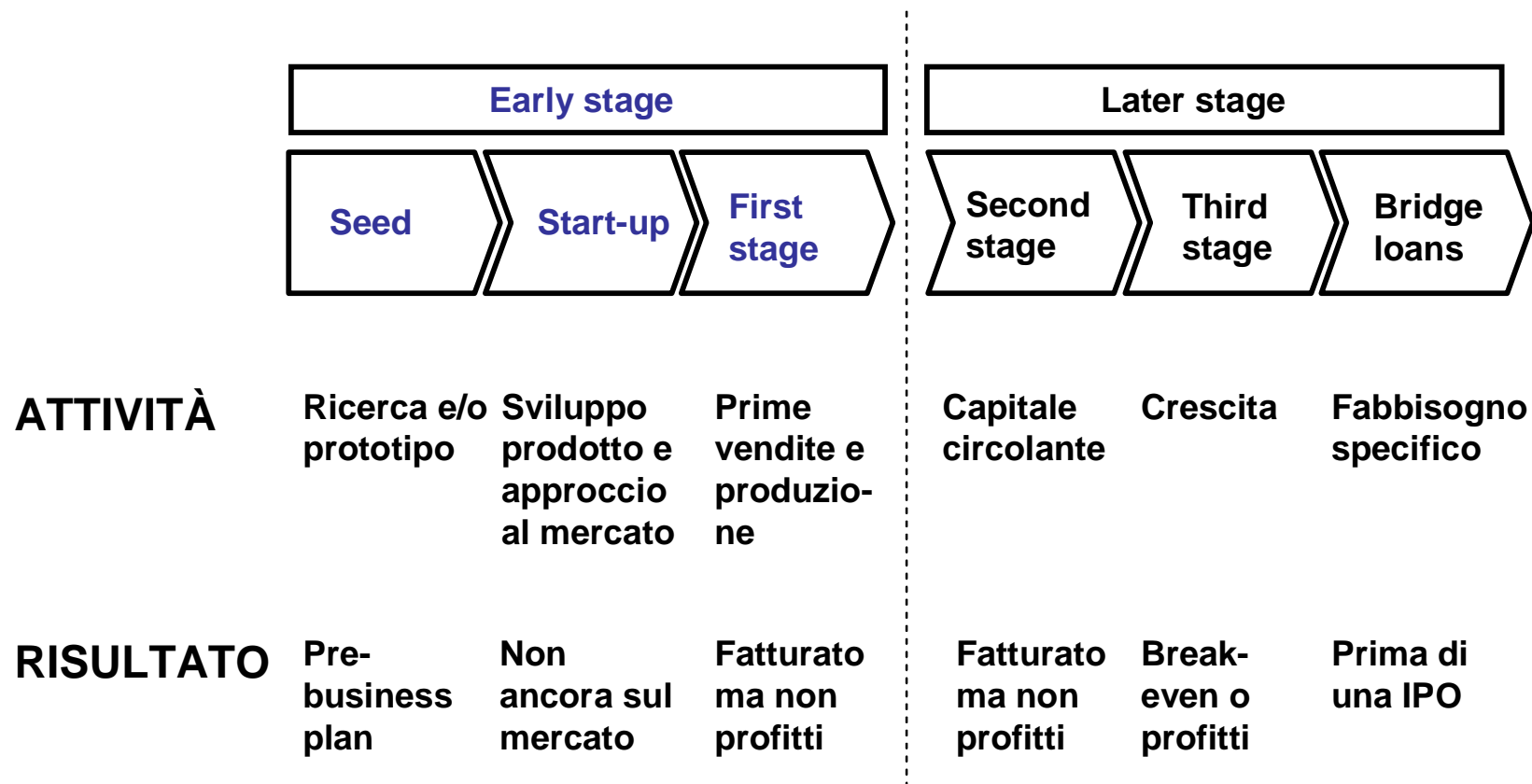
## Vantaggi di un business plan

### ● Vantaggi per un **investitore**:

- determinazione delle caratteristiche della società e del settore
- determinazione dei termini della proposta
- analisi delle previsioni economico-finanziarie
- determinazione del calibro delle persone coinvolte
- analisi del documento nel suo complesso

***Il business plan rappresenta, se ben fatto, il documento principale sul quale i potenziali investitori possono basare la propria valutazione e fondare o meno la propria decisione di investimento***

## Fasi di vita di una nuova azienda




## Fase “seed”: si decide di partire

### Attività

---

- Generazione dell'idea
- Formazione del team
- Prime analisi di mercato e clienti
- Ricerca di concorrenti/brevetti esistenti
- Test di fattibilità prototipo
- Primo business plan di concetto




*Il fabbisogno è spesso ridotto e serve a coprire le prime spese di sviluppo (solitamente ricerca e personale)*

## Fase “start-up”: si gettano le basi della futura azienda

### Attività

---

- Sviluppo della tecnologia/prodotto
- Brevettazione (se possibile)
- Prime assunzioni nella società
- Ricerca, ed acquisizione, primi clienti paganti
- Sviluppo strategia di marketing




*Il fabbisogno serve a coprire le spese del personale e le prime spese di marketing e produzione*

## Fase “**first stage**”: si amplia il mercato e si crea una organizzazione gestionale

### Attività

---

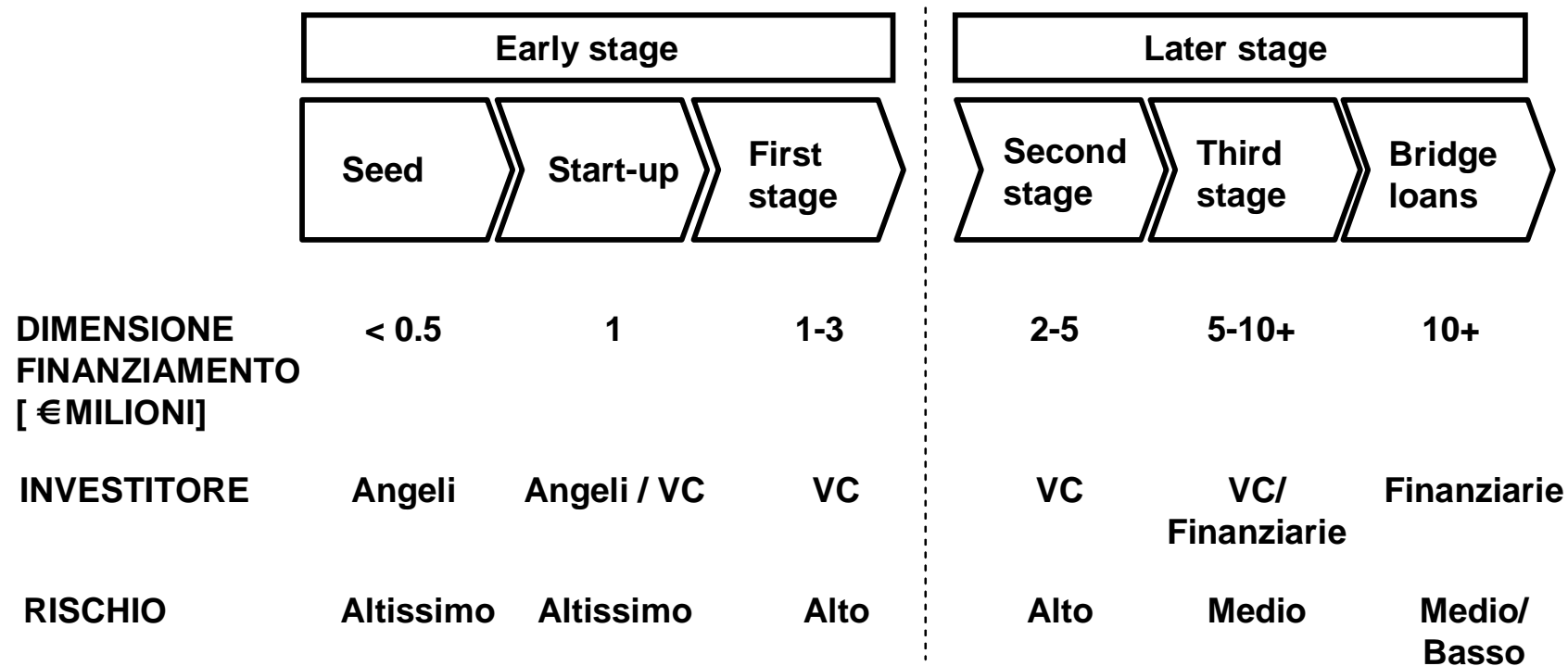
- Ricerca di diversi clienti e gestione portafogli multipli di ordini
- Produzione pre-serie o serie
- Accordi quadri con fornitori
- Espansione forza lavoro verso il basso (impiegati/operai)



*Il fabbisogno serve a coprire le spese del personale e le spese di marketing e di produzione*



## Per ogni fase esiste un finanziatore



**IL BUSINESS PLAN COME STRUMENTO DI  
PIANIFICAZIONE, COMUNICAZIONE E FUND RAISING**

**PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL:  
I PRINCIPALI DESTINATARI DEL BUSINESS PLAN**

**LOGICHE DI VALUTAZIONE DEL BUSINESS PLAN  
DA PARTE DI UN VENTURE CAPITALIST**

**CRITERI GENERALI DI REDAZIONE DI UN BUSINESS PLAN**

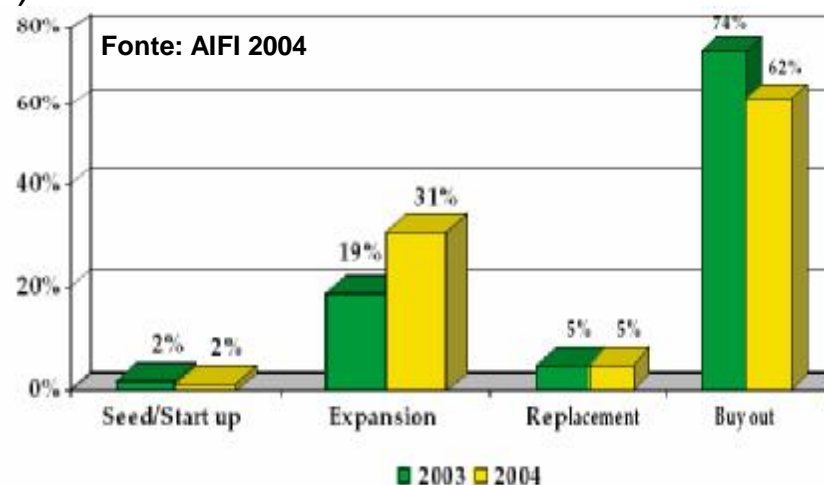
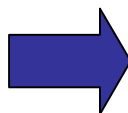
## Private Equity: definizione dell'AIFI

- L'attività di **Private Equity** si caratterizza tipicamente per:
  - **Attività d'investimento**, intesa come assunzione di partecipazioni (di maggioranza o minoranza) nel capitale di imprese
  - **Capitale di rischio**, ossia nell'Equity dell'impresa target (alcune tecniche usano il leverage, ma in tal caso il Debt è sempre accessorio all'acquisizione di capitale di rischio)
  - **Imprese non quotate**, ma non si esclude la possibilità di *pre-IPO investment* o *public to private/delisting*
  - **Valorizzazione dell'impresa**, dal momento che all'investitore non interessa in primis la gestione dell'impresa partecipata bensì la sua crescita di valore (max IRR)
  - **Dismissione nel medio-lungo termine**, con un livello di maturazione dell'investimento di compreso nel range 3-6 anni

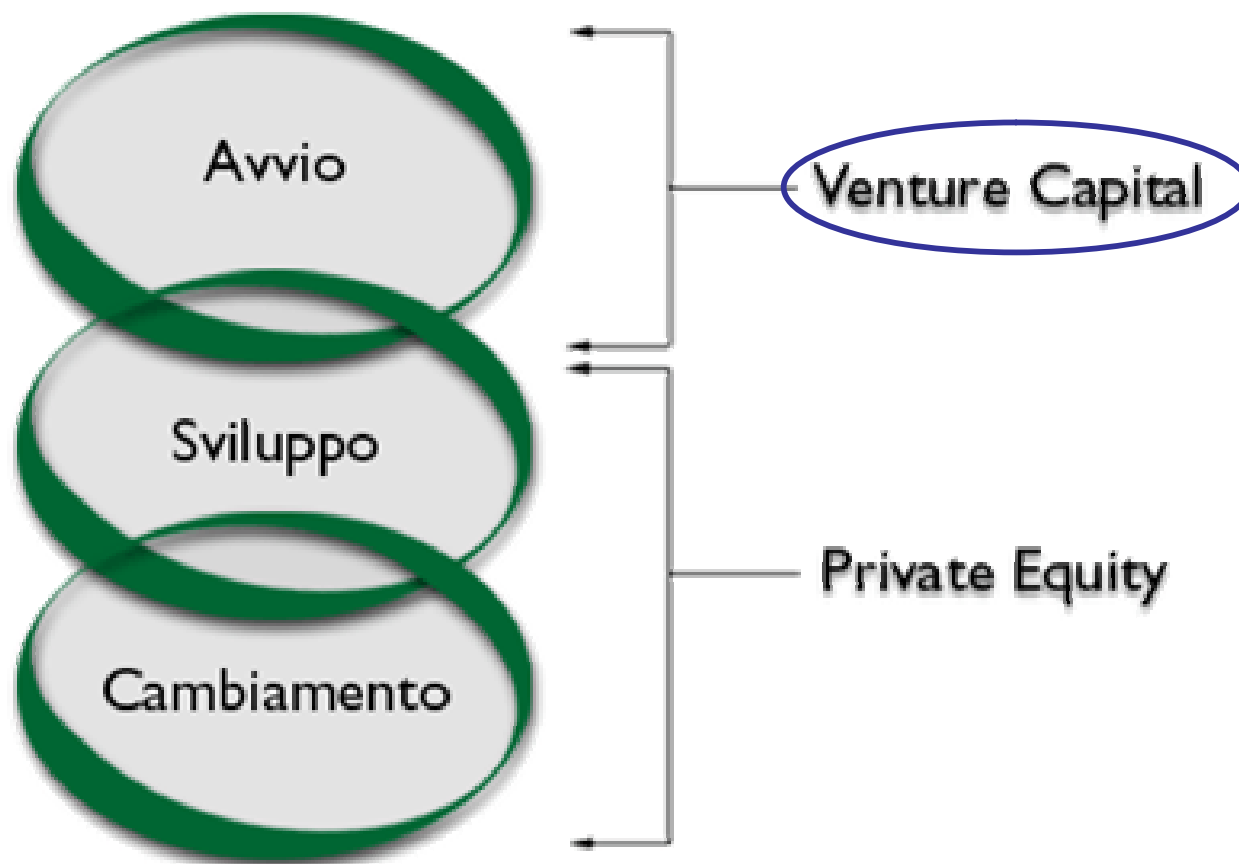
## Focus su Venture Capital

- L'attività di **Venture Capital** rientra nel fenomeno descritto come "Private Equity", di cui ne costituisce la parte specializzata nel finanziamento dell'impresa in situazioni di elevato rischio per l'investitore ("capitale di ventura")
- L'attività di Venture Capital si concentra quindi in **investimenti nelle prime fasi del ciclo imprenditoriale**, o comunque in sue fasi particolarmente delicate (ad es. *seed&start-up capital*)

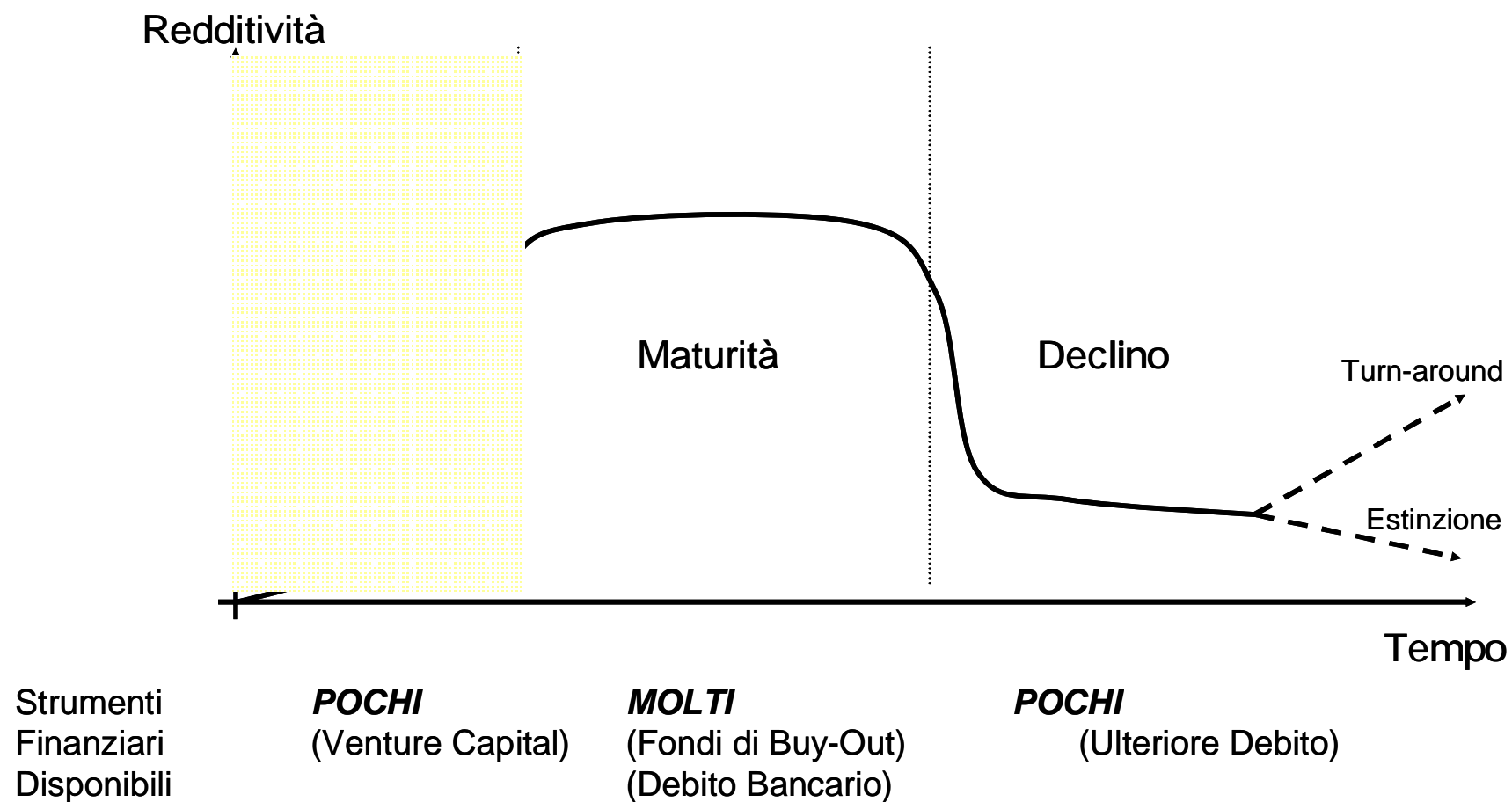
*Distribution of Private Equity  
investments in Italy  
(by amount)*



## Aree d'intervento



## Strumenti finanziari per ciclo di vita



## Gli attori del Venture Capital

|                                  | <b>Business Angels</b> | <b>Incubators</b>   | <b>Venture Capitalist</b> | <b>Corporate Venture Capital</b> |
|----------------------------------|------------------------|---------------------|---------------------------|----------------------------------|
| <b>Team</b>                      | Imprend/Manager        | Manager             | Investor/Manager          | Manager                          |
| <b>Stadio investimento</b>       | Seed-early             | Seed-early          | Early/Large Mature        | Early/Expansion                  |
| <b>Tipologia contrattuale</b>    | Semplice               | Accurata            | Semplice                  | Accurata                         |
| <b>Intervento nella gestione</b> | Attivo                 | Supporto strategico | Supporto strategico       | Attivo                           |
| <b>Exit strategy</b>             | Round successivi       | Trade Sale          | IPO/Trade Sale            | IPO/Trade Sale<br>Acquisizione   |
| <b>Tasso rendimento atteso</b>   | Importante             | Fondamentale        | Fondamentale              | ?                                |

## VC: struttura del mercato di riferimento

|                                    | Angel Investing<br>€20k – €200k<br>per investimento<br>Fondi seminali | Seed<br>– Early Stage<br>€200k – €2Mln<br>per investimento<br>Venture Capital<br>di 1° livello | Early Stage<br>- Later Rounds<br>€1Mln – €5Mln<br>per investimento<br>Venture Capital<br>di 2° livello | Late Stage<br>Growth Capital<br>€3Mln – €50Mln<br>per investimento<br>Growth Capital<br>Mezzanino |
|------------------------------------|---|--|--|---|
| <b>Presenze in italia</b>          | Praticamente inesistenti in forma istituzionale                       | Praticamente inesistenti   | Molto poche  | Poche   |
| <b>Presenze in Europa</b>          | Molte, spesso legate ad individui o gruppi di individui               | >100<br>(es. >10 solo a Cambridge)   | >100   | >50   |
| <b>Tipica taglia del fondo</b>     | 3Mln – 15Mln  | 10Mln – 40Mln  | 20Mln – 100Mln   | 50Mln – 500Mln  |
| <b>Tipico perimetro geografico</b> | Regionale   | Macro-regionale  | Nazionale / Europeo  | Europeo   |



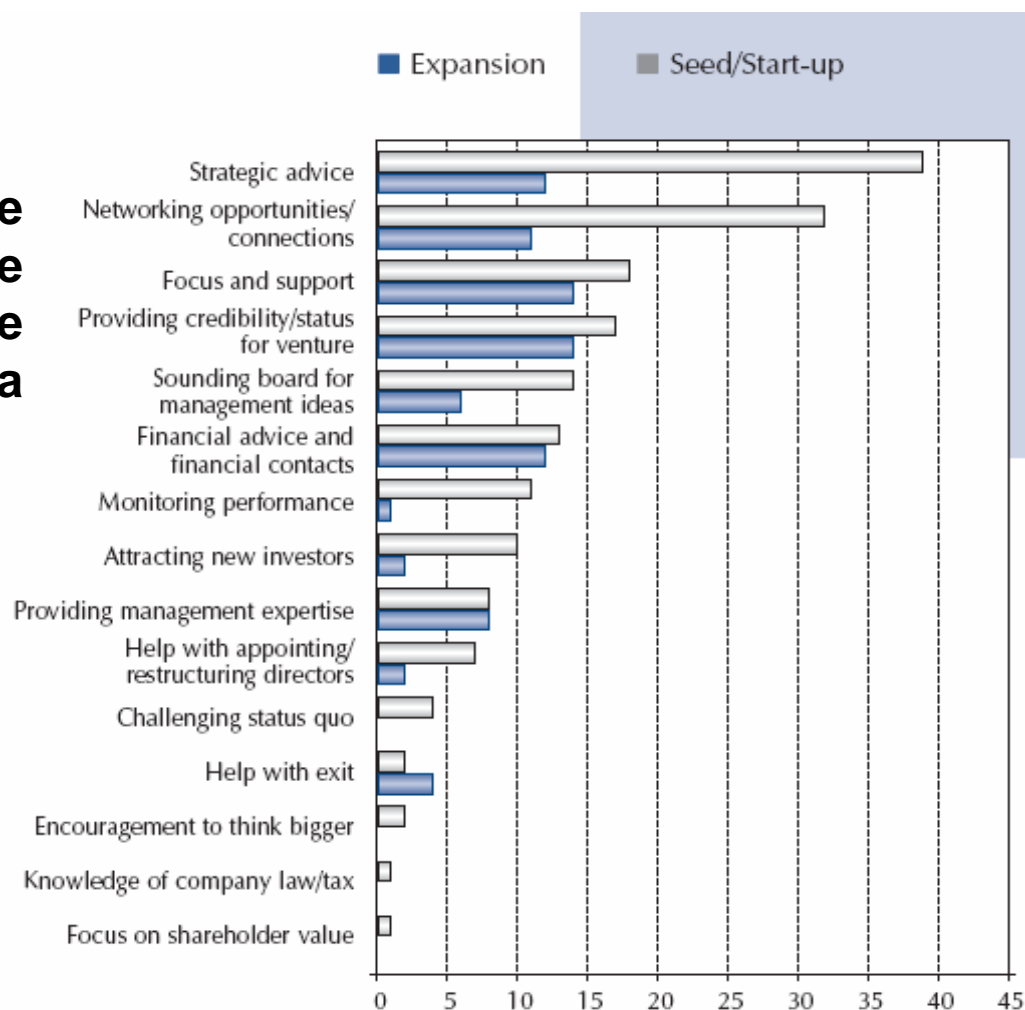
## Il ruolo nel mercato dei capitali di rischio

- Reperimento di capitale “paziente”, adatto anche alla fase di start up.
- Oltre al capitale, know-how manageriale e tecnologico messo a disposizione dall’investitore istituzionale.
- Miglioramento dell’immagine vs. sistema creditizio.
- Comprovate migliori performance rispetto alle altre realtà economiche.
- Ricerche condotte da EVCA confermano come le imprese *venture backed* siano ad elevato tasso di sviluppo, effettuino investimenti superiori alla media, creino nuova occupazione.

## Efficacia del VC

● L'apporto del finanziatore non è limitato al solo capitale di rischio, ma spesso include un contributo attivo alla gestione d'impresa:

- Le aziende in fase di Start-up valutano essenziale il contributo allo sviluppo della strategia ed alla creazione di contatti imprenditoriali;
- La credibilità dell'azienda risente positivamente dell'intervento dell'investitore, indipendentemente dalla fase di vita della stessa.



*I principali contributi del Venture Capital alla crescita dell'impresa*

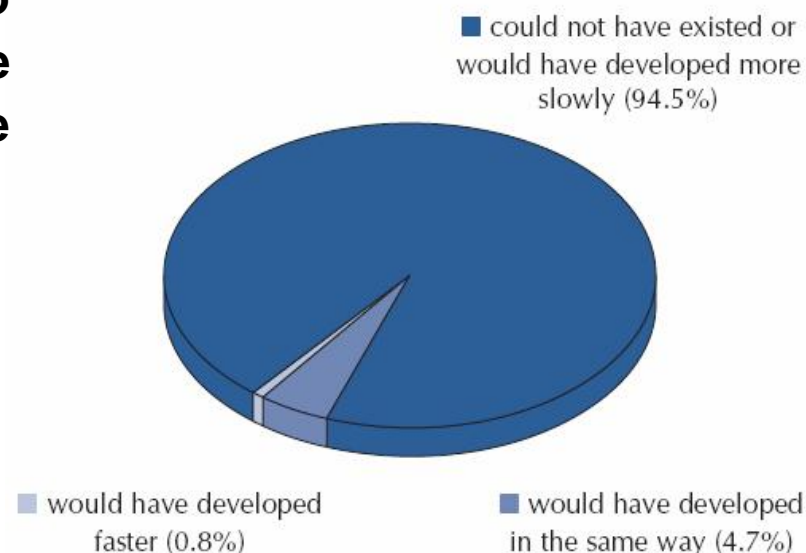
*Fonte: ricerca NUBS / EVCA - 2002*

## Acceleratore per lo sviluppo imprenditoriale

● I dati raccolti presso le imprese finanziate in tutta Europa dimostrano come il Venture Capital sia cruciale per il successo del business in fase di avvio:

- Per il 94,5 % del campione, l'intervento di un investitore è stato essenziale nella creazione o nello sviluppo dell'impresa;
- Per il 72% delle Start-up, l'impresa stessa non sarebbe mai nata senza il contributo del Venture Capital;
- Per il 90% delle aziende in fase di espansione, senza investitori l'azienda si sarebbe sviluppata in modo sensibilmente più lento.

Without venture capital, my company...



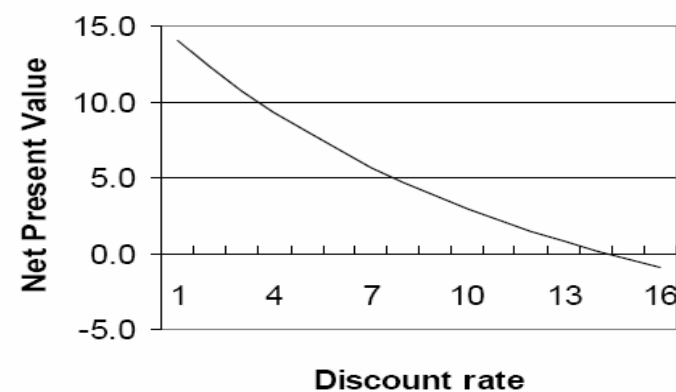
*Impatto degli investimenti sulla creazione, la sopravvivenza e lo sviluppo dell'impresa.  
Fonte: ricerca NUBS / EVCA - 2002*

# Mission del Venture Capitalist

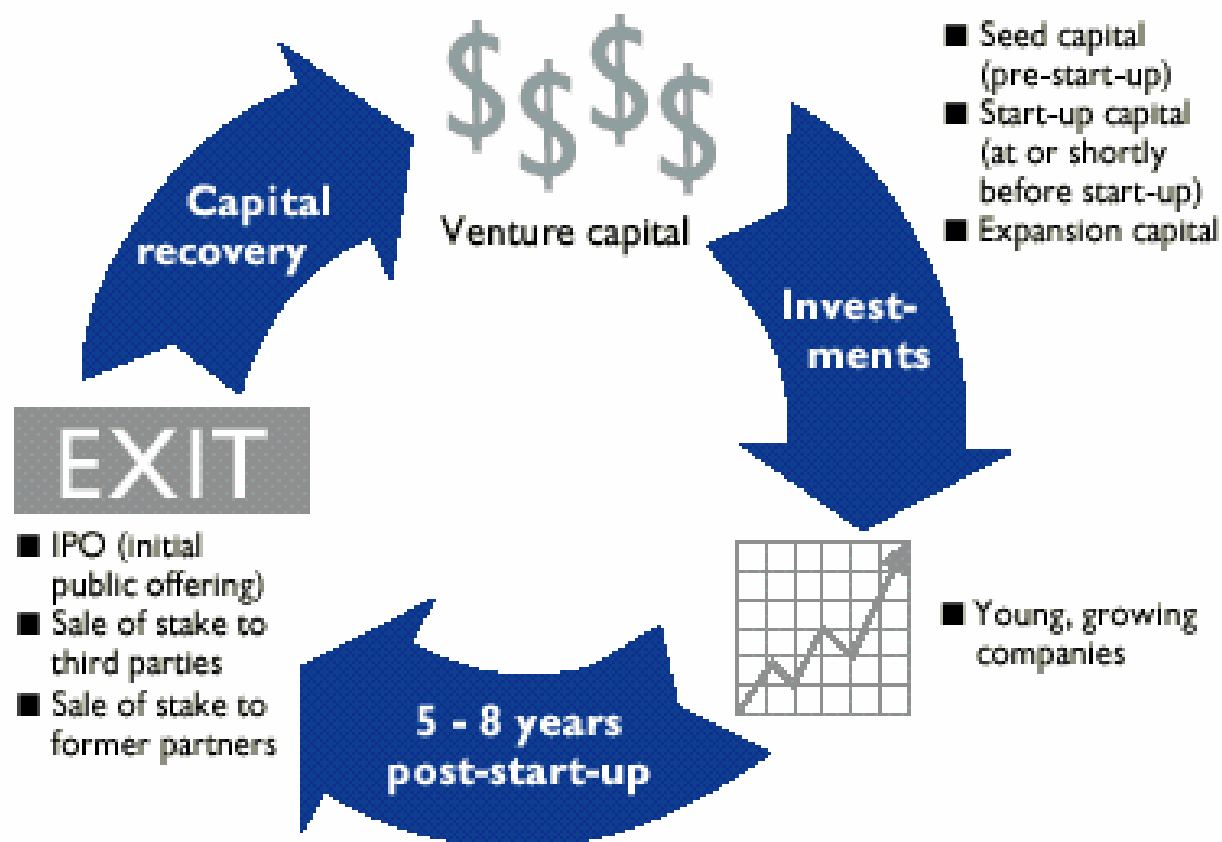
Massimizzare il ritorno finanziario sul capitale investito (IRR) attraverso l'assunzione di partecipazioni di minoranza in aziende con elevate potenzialità di sviluppo

| Year       | 2001   | 2002                | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------|--------|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Investment | 15     |                     |      | 3    |      |      | 5    |      |      |      |
| Net Income |        | 2                   | 3    | 4    | 5    | 5    | 3    | 4    | 5    | 6    |
| Cash Flow  | -15    | 2                   | 3    | 1    | 5    | 5    | -2   | 4    | 5    | 6    |
| IRR        | 13.33% | Formula: IRR(b9:k9) |      |      |      |      |      |      |      |      |

Determination of IRR



## Business Model del Venture Capitalist



Fonte: McKinsey

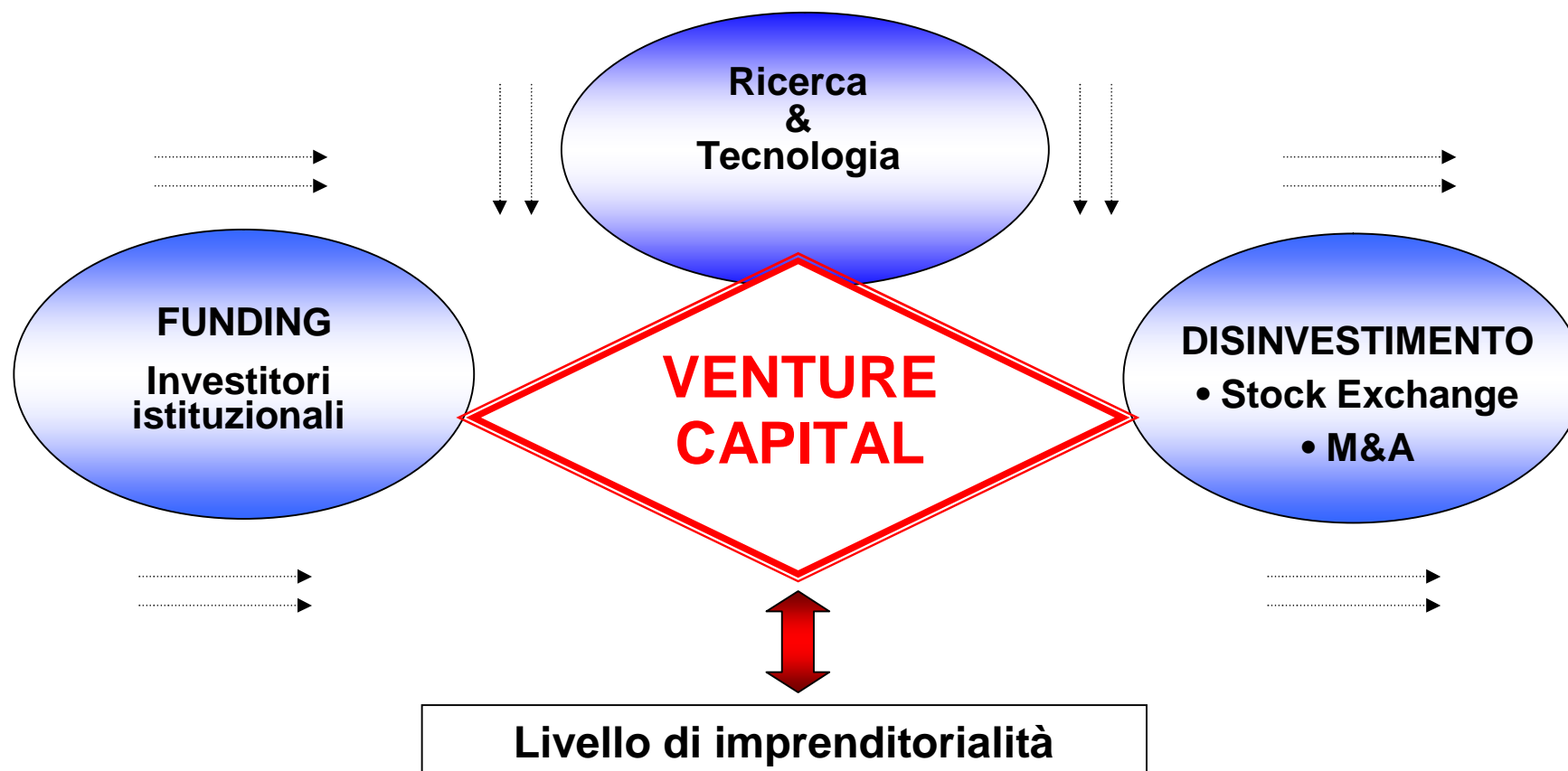
Volterra - 15 Settembre 2006

Igor Calcio Gaudino - Investment Analyst

## Le fasi del Venture Capital process



## Le determinanti del Venture Capital

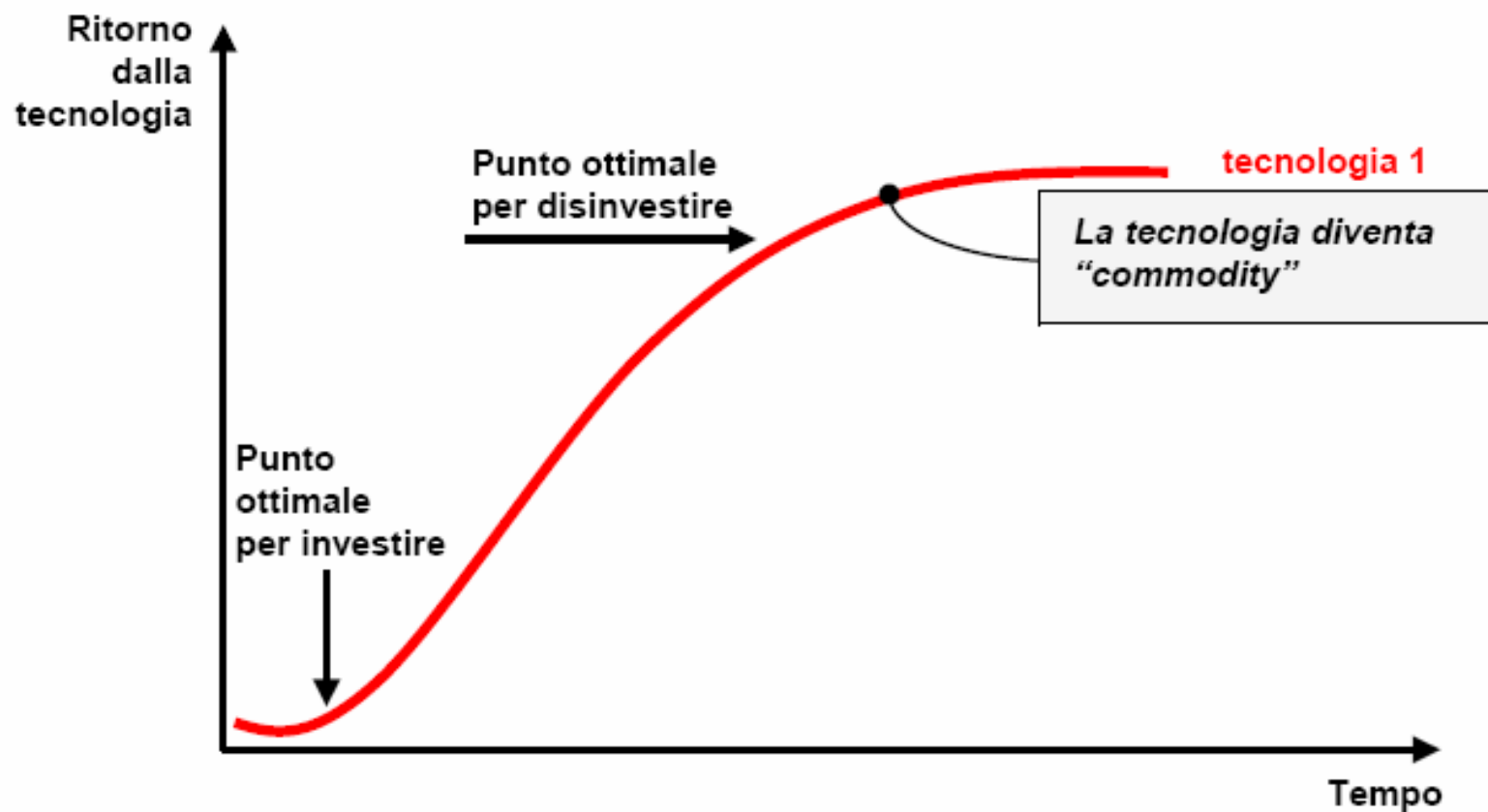


Fonte: AIFI

Volterra - 15 Settembre 2006

Igor Calcio Gaudino - Investment Analyst

## Gestione del ciclo dell'innovazione



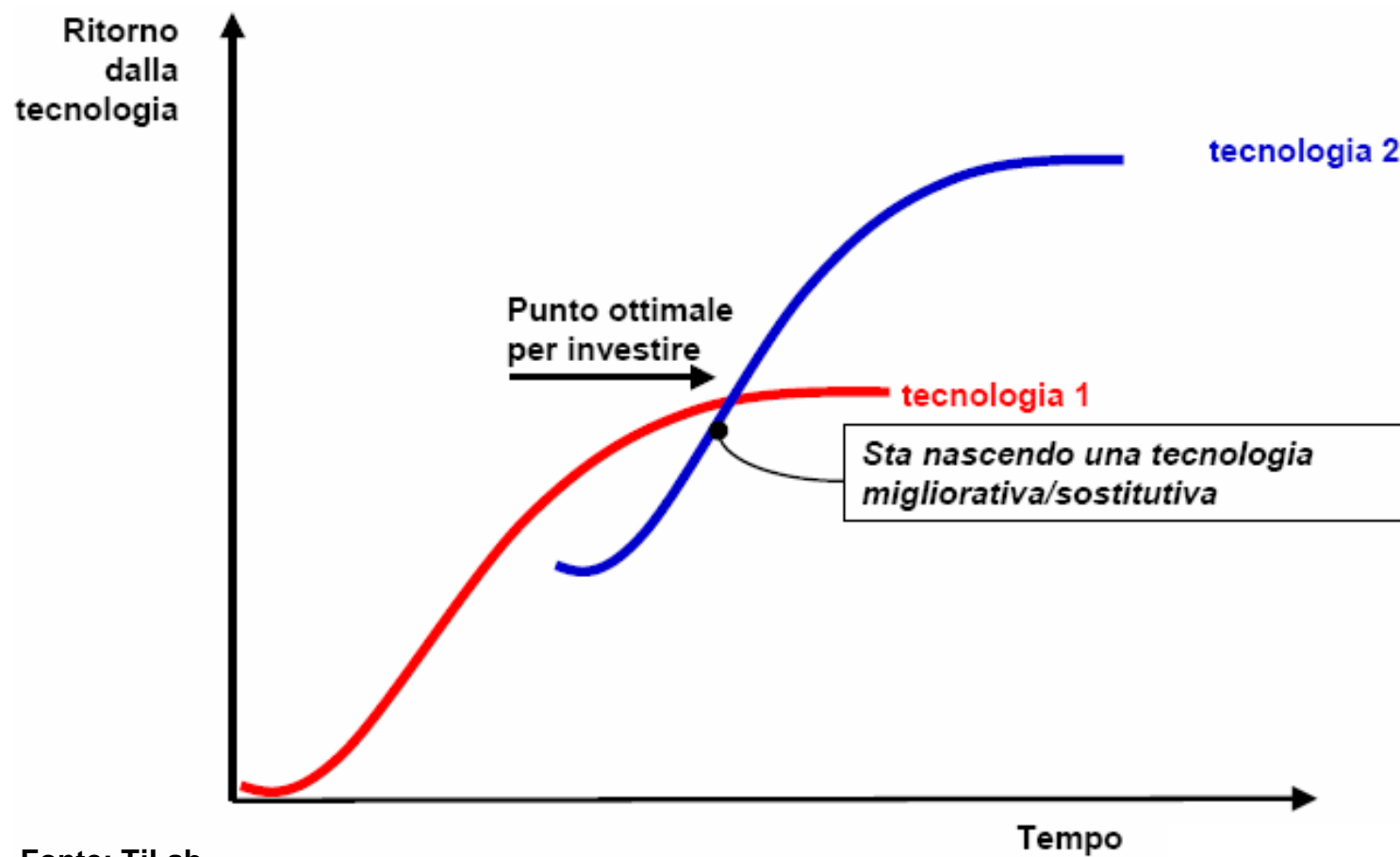
Fonte: TiLab

Volterra - 15 Settembre 2006

Igor Calcio Gaudino - Investment Analyst



## Reinvestimento dei proventi



Fonte: TiLab

Volterra - 15 Settembre 2006

Igor Calcio Gaudino - Investment Analyst

## Way Out: le modalità di disinvestimento

- **Initial Public Offering**: cessione della partecipazione mediante quotazione
- **Trade sale**: cessione della partecipazione attraverso trattativa privata effettuata mediante:
  - cessione a nuovi soci, industriali o finanziari;
  - fusione o incorporazione con altra società
- **Buy-back**: cessione della partecipazione al socio di maggioranza o al management della partecipata o l'acquisto di azioni proprie.
- **Write-off**: azzeramento della partecipazione

Fonte: AIFI

Volterra - 15 Settembre 2006

Igor Calcio Gaudino - Investment Analyst

## Le start-up ricevono benefici che vanno oltre il semplice finanziamento

### Accelerazione della crescita

Le società con capitale VC creano maggior valore delle altre

### Condivisione del rischio

Le start-up ricevono cassa in cambio di equity: il successo è condiviso da entrambi, mentre il rischio (di default) è sostenuto quasi esclusivamente dal VC

### Servizi a valore aggiunto

I VC supportano le start-up con consulenza manageriale e dando accesso ad un network completo

### Forzatura a raggiungere tappe

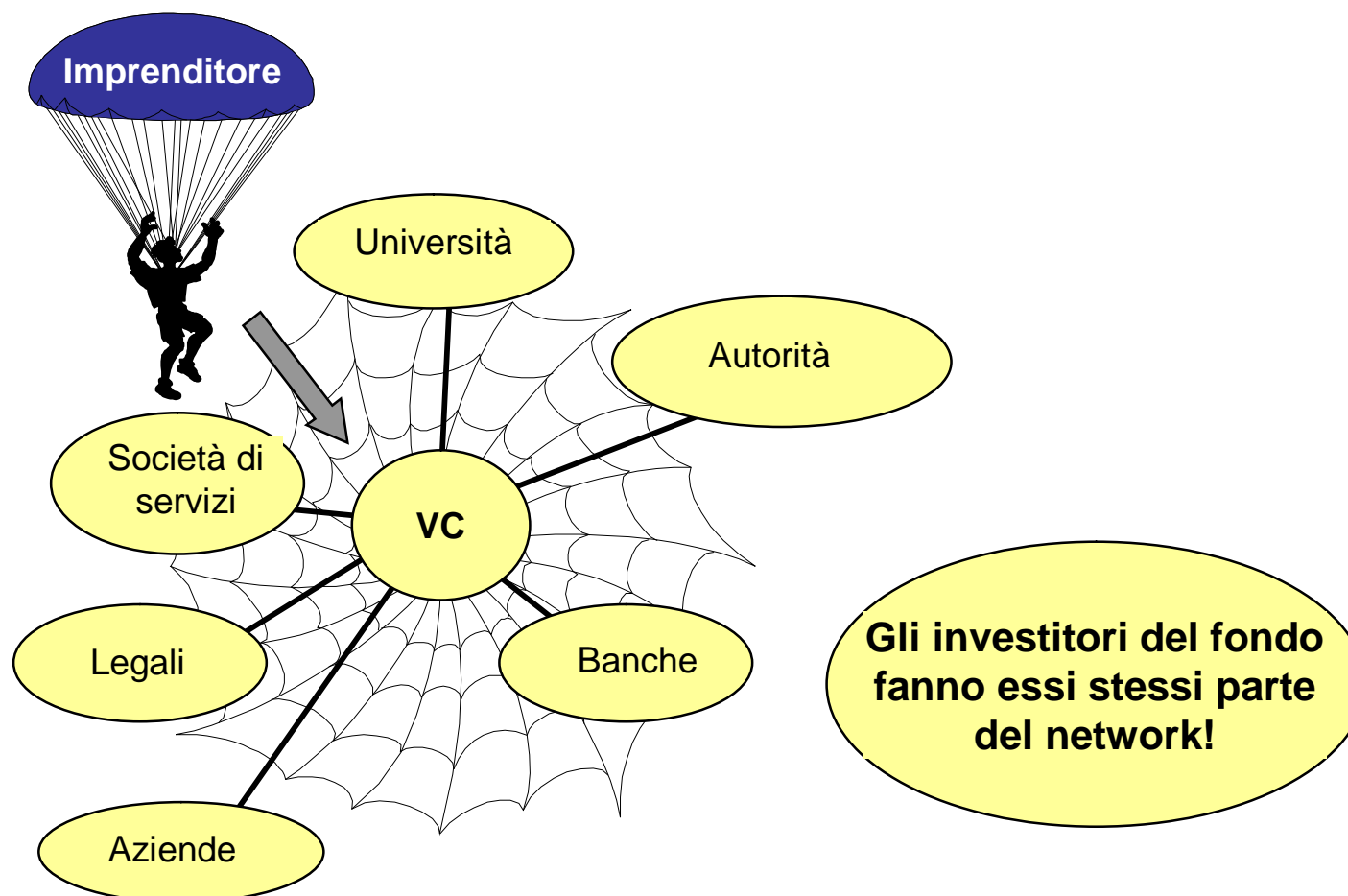
Poiché i finanziamenti sono spesso soggetti a tappe (milestones), le start-up sono costrette a seguire il piano industriale condiviso (e quindi a raggiungere determinati prodotti in determinati tempi)

**Per arrivare al successo, i VC spendono molto tempo con le proprie partecipate...**

| <b>Attività</b>                        | <b>Tempo (%)</b> |
|--|------------------|
| • Ricerca di idee                      | 10               |
| • Selezione di opportunità             | 5                |
| • Analisi di business plan             | 5                |
| • Negoziazione di investimenti         | 5                |
| • Partecipazione al CdA e monitoraggio | 25               |
| • Consulenza alle partecipate          | 15               |
| • Ricerca personale qualificato        | 20               |
| • Mantenimento relazioni esterne       | 10               |
| • Uscita dall'investimento             | 5                |

**70% del tempo è passato gestendo attivamente gli investimenti**

... condividendo il proprio network ...



**... ma aiutando soprattutto negli inevitabili momenti difficili**



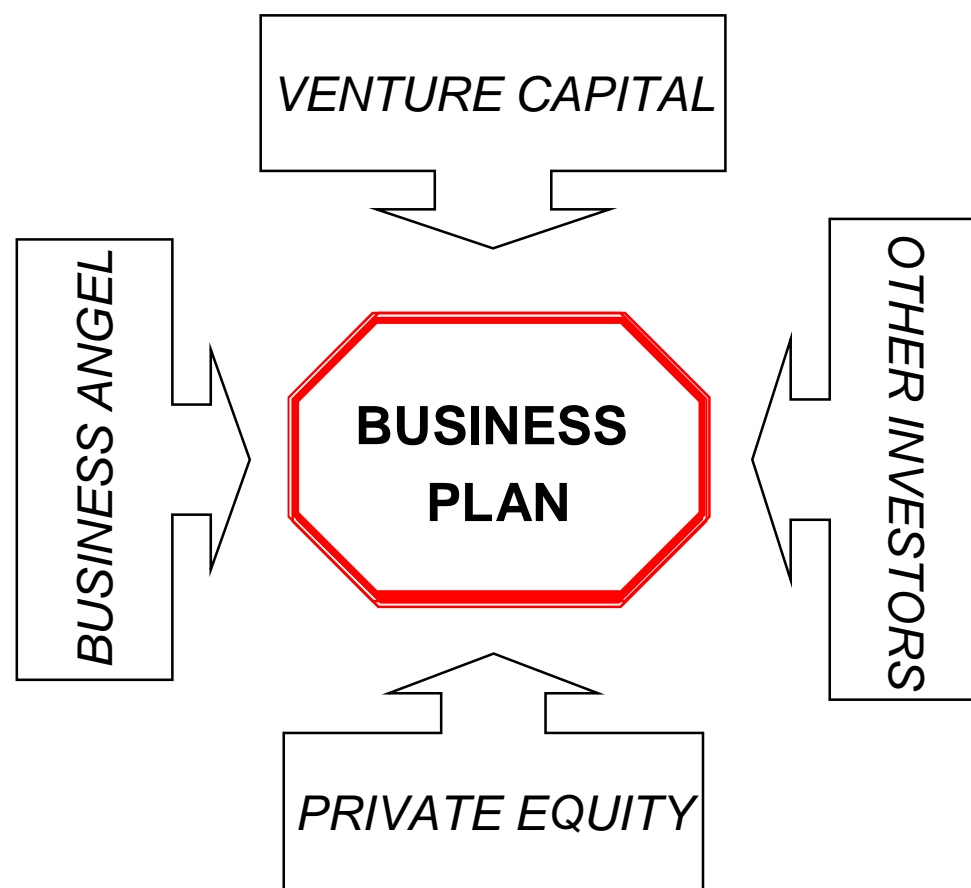
Il management si trova con i VC ogni settimana, almeno nelle prime fasi

## Criticità

---

- Cambio di strategia
- Cambio di management
- Mancato raggiungimento tempi/obiettivi
- Fusioni / Alleanze
- Co-investimenti

## Il Business Plan è il biglietto da visita dell'impresa!



**IL BUSINESS PLAN COME STRUMENTO DI  
PIANIFICAZIONE, COMUNICAZIONE E FUND RAISING**

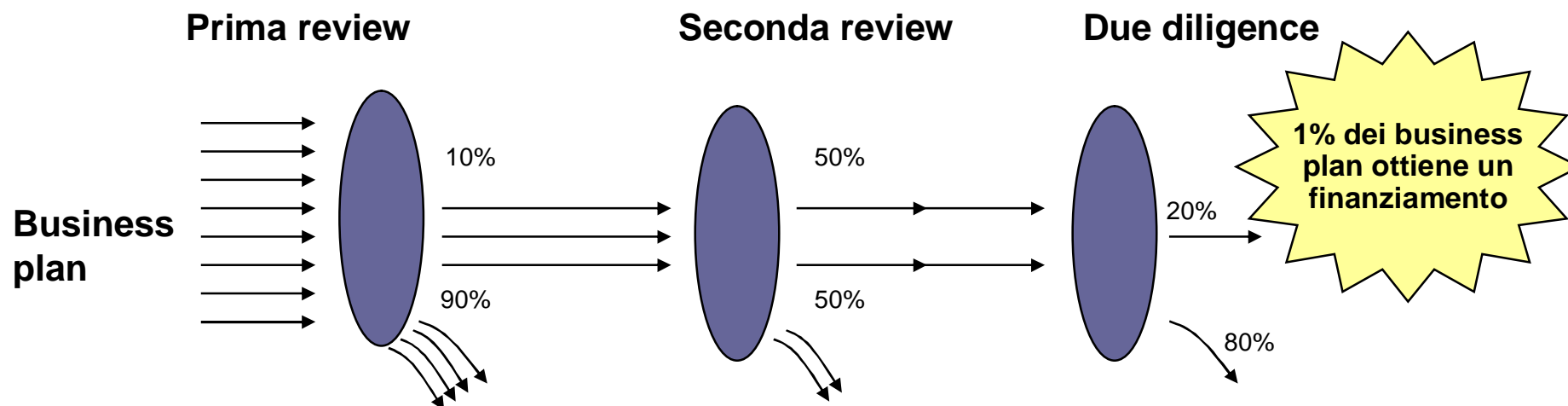
**PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL:  
I PRINCIPALI DESTINATARI DEL BUSINESS PLAN**

**LOGICHE DI VALUTAZIONE DEL BUSINESS PLAN  
DA PARTE DI UN VENTURE CAPITALIST**

**CRITERI GENERALI DI REDAZIONE DI UN BUSINESS PLAN**



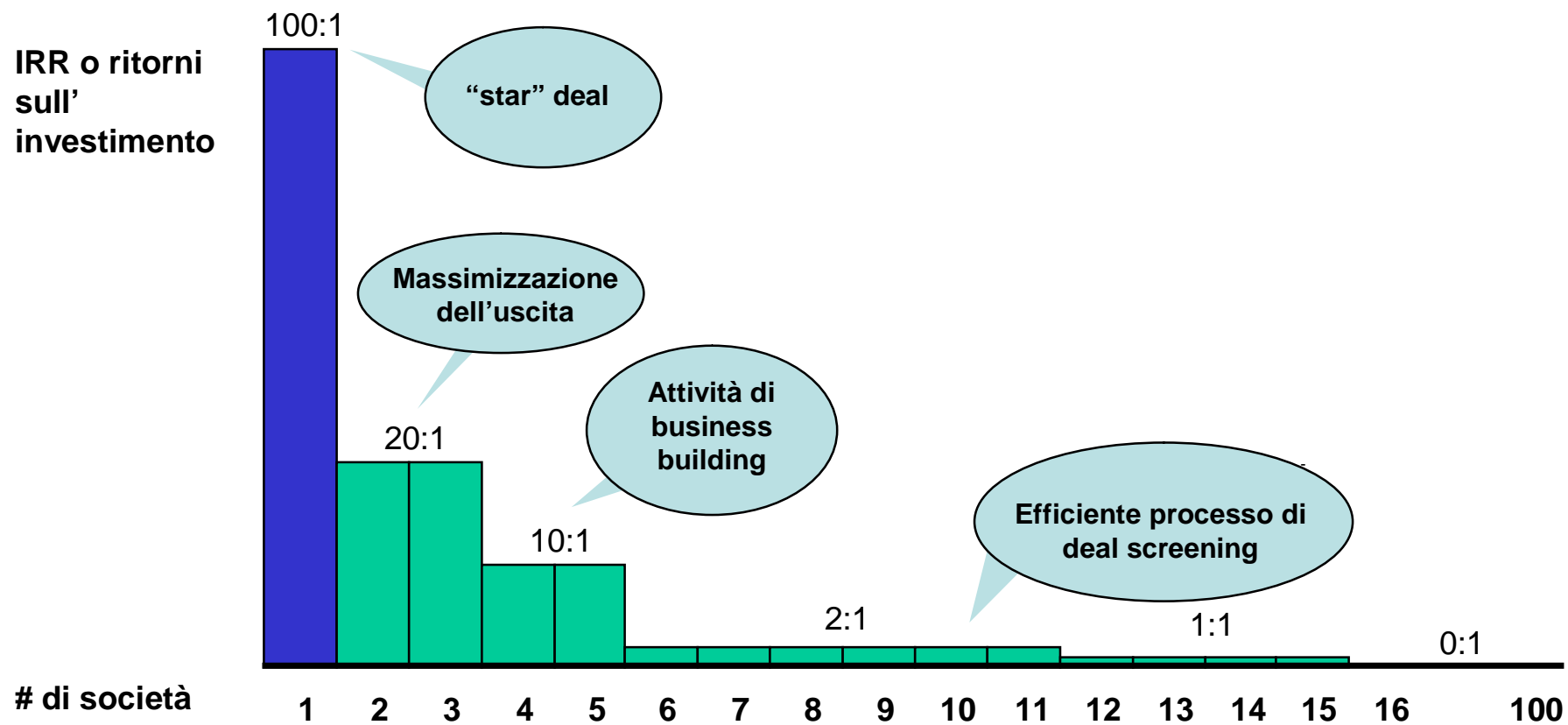
## L'esame è dettagliato e difficile



### Attività

- Eliminazione dei deal non promettenti
- Eliminazione dei deal che non soddisfano i criteri di scelta (spesso il caso di società biotech che richiedono VC specializzati)
- Verifica delle informazioni critiche e delle maggiori assunzioni/ipotesi prese nel business plan
- Visite alla società
- Discussioni con il personale chiave, con i clienti, con i fornitori ed i creditori
- Utilizzo di consulenti esterni, ad esempio avvocati e revisori

## Estrazione di valore: alla ricerca dello "star deal"



## I VC giudicano i business plan secondo quattro criteri principali

| <b>Criterio</b>               | <b>Descrizione</b>   |
|-------------------------------|--|
| <b>Opportunità di mercato</b> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Il mercato è grande, in espansione e raggiungibile? Inoltre, quale parte di esso potrà essere catturato dalla società, anche in luce del contesto competitivo?</li></ul> |
| <b>Value proposition</b>      | <ul style="list-style-type: none"><li>• La società ha una <i>value proposition</i> unica e sostenibile che può definire, raggiungere, difendere e comunicare?</li></ul>  |
| <b>Management team</b>        | <ul style="list-style-type: none"><li>• Il management team ha gli skill necessari e l'esperienza per eseguire il piano?</li></ul>  |
| <b>Financials</b>             | <ul style="list-style-type: none"><li>• Il concetto di business – l'idea – ha un ritorno potenzialmente attrattivo, dimensionabile e realistico?</li></ul>   |

## Il mercato deve essere grande ed in crescita

### Corretto

- Affrontare mercati con tassi di crescita in **doppia cifra** nei prossimi anni
- Pensare **globale**: il business deve poter affrontare diversi mercati internazionali
- Verificare di essere nell'inizio della **curva della crescita** del mercato
- Pensare in grande, ma con i **piedi per terra** (es. no 95% mkt share al primo anno...)

### Sbagliato

- Affrontare mercati in declino
- Posizionarsi in nicchie di mercato troppo specialistiche, il cui mercato è piccolo
- Pensare locale o ultra-locale (solo regione Piemonte)
- Essere troppo cauti

**La competizione deve essere assente e/o debole nei primi anni di attività**

### **Analisi da svolgere**

---

- Numero di **concorrenti attuali e potenziali** (anche cross business)
- Quali sono e quali potrebbero essere (nomi!)
- Quali sono i **punti di forza e di debolezza** dei competitors
- Quali sono le **barriere di entrata** nel mercato? Investimenti, tecnologia, capitale umano?
- Qual è la **market share** che vogliamo raggiungere?

## I clienti ed il prodotto devono essere analizzati profondamente

### Clienti

---

- I fabbisogni dei clienti e la **segmentazione** degli stessi, devono essere identificati e supportati da ricerche di mercato
- Il prodotto deve essere differenziato da quanto attualmente nel mercato e apportare **chiari benefici**
- Il prodotto deve soddisfare fabbisogni reali dei clienti (**ci deve essere un mercato**) ed avere un certo valore

### Prodotto

---

- Lo **stadio di sviluppo** del prodotto deve essere comunicato con precisione
- Lo sviluppo della tecnologia deve essere in una fase di sostenibilità
- La necessità di **partnership** per estrarre il massimo di valore dai clienti devono essere analizzate e possibili partner selezionati

## Fattore critico di successo di ogni iniziativa è la qualità delle persone

### Caratteristiche cercate nei fondatori

---

- Il management team deve essere composto da **persone di prima qualità**
- I VC preferiscono investire in persone di serie A con un'idea di serie B, piuttosto che il contrario
- Il team deve essere **variegato e sinergico**, cioè le esperienze dei fondatori devono completarsi tra loro (no solo ingegneri!!)
- Il team deve aver discusso e chiarito all'inizio i diversi **ruoli**. Il team ideale è composto da persone che hanno già lavorato (con successo) tra loro
- Se l'imprenditore è un tecnico, deve considerare di passare le redini della gestione ad un manager fin dai primi anni di attività

## Il piano di marketing ed il piano vendite devono essere esaustivi

| Price  | Placement  | Promotion  |
|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"><li>• Il prezzo del prodotto deve essere calcolato e correlato al valore percepito dai clienti</li><li>• Il prezzo del prodotto deve essere messo a confronto con quello dei concorrenti/sostituti</li><li>• L'ideale è avere una strategia di prezzo definita fin dall'inizio</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• La strategia di vendita deve essere chiara</li><li>• La domanda fatidica: <b>“Come pensate di vendere il primo prodotto ed a chi?”</b> deve trovare risposta nel business plan</li><li>• La distribuzione del prodotto, es. agenti, franchising, negozi, deve essere descritta nel business plan</li></ul> | <ul style="list-style-type: none"><li>• Il piano di comunicazione deve essere molto dettagliato</li><li>• I mezzi di comunicazione devono essere adeguati al prodotto ed alla strategia del piano di marketing</li></ul> |



## Il piano organizzativo deve riflettere la strategia generale

### Macro attività



### Elementi chiave

---

- I diversi step del **sistema di business** devono essere analizzati e descritti nel business plan in modo chiaro
- Le diverse attività all'interno di ogni step devono essere analizzate, indicando possibilmente ruoli, responsabilità e riporti
- In caso di decisioni di tipo "make or buy", devono essere analizzati possibili fornitori/partner
- Lo sviluppo internazionale, es. sedi secondarie, deve essere contemplato nel piano organizzativo

## Il piano implementativo e l'analisi dei rischi non devono essere sottovalutati

### Elementi chiave

---

#### Piano implementativo

---

- Le attività da svolgere devono essere pianificate con attenzione, indicando **tempi e milestones**
- Devono essere identificati i possibili colli di bottiglia, proponendo piani B (magari anche C...)
- Soprattutto, il piano deve essere realistico e fattibile dalle risorse indicate nel piano organizzativo

---

#### Analisi dei rischi

---

- Devono essere profondamente analizzati:
  - ü I rischi cui l'azienda andrà incontro
  - ü La natura e la potenziale estensione dei rischi
  - ü L'effetto nel business
  - ü Misure di contenimento

## La completezza nella redazione del piano finanziario è fondamentale

### Elementi chiave del piano finanziario

---

- La parte alta del **conto economico** (ricavi) deve rispecchiare quanto descritto nel piano di marketing e vendite
- La parte bassa (costi), analogamente, deve tener conto delle spese necessarie ad arrivare ai ricavi previsti
- Lo **stato patrimoniale** deve essere collegato a quello economico. In particolare, lo SP dovrebbe riportare l'andamento del patrimonio netto negli anni
- Un'analisi dei **flussi di cassa** (trend e burn rate) dovrebbe essere presente (entrate vs. uscite)
- I financials dovranno avere un periodo di **cinque anni max**, oltre non ha senso andare con i prospettici

## Ma quanto vale la società e quanto valgono le quote/azioni?

- Concluse le prime fasi, i VC si faranno un'idea del **valore** della vostra azienda
- Il valore così ottenuto rappresenta la base negoziale iniziale su cui si costruiscono gli incontri successivi per determinare la quota di società da dare ai VC in cambio del denaro
- I **metodi** di valutazione sono diversi e spesso complessi; in particolare vengono utilizzati:
  - ü L'analisi dei flussi di cassa
  - ü Il calcolo dei multipli
  - ü Real Options

## Valutazione Pre-money e Post-money

- La valutazione ante investimento è quella determinata congiuntamente dopo negoziazioni e viene chiamata **Pre-money valuation**
- Alla Pre-money valuation va sommato l'ammontare dell'investimento del VC e si ottiene la **Post-money valuation**
- La percentuale di ownership si calcola sulla Post-money valuation
- Esempio:
  - ü Pre-Money Valuation: € 2.5 milioni
  - ü Ammontare investito: € 3.5 milioni
  - ü Post-Money Valuation: € 6.0 milioni
  - ü Percentuale di ownership del VC: 58% (3.5/6.0)

## Accordatisi sul prezzo delle azioni, si sigla un Term Sheet

- Il Term Sheet non è altro che un **contratto** che specifica in modo dettagliato le condizioni del finanziamento e dell'acquisto di azioni
- Il Term Sheet è preparato dai VC, ma permette alcuni gradi di libertà nella negoziazione
- Quello che contiene è, ad esempio:
  - ü Il numero ed il valore delle azioni comprate
  - ü Diritti e doveri del VC e della società
  - ü Clausole tipiche (Drag along - Tag along, etc.)
  - ü Milestone da raggiungere
  - ü Formule di anti-dilution (cioè cosa succede se chiedete un 2nd o 3th round di financing)
  - ü Diritti di rimborso in caso di fallimento

## **Una volta ottenuto il finanziamento dei VC la start-up ha superato uno degli esami più difficili**

- Come abbiamo visto i VC apportano molto più di semplice denaro
- Il fatto di costringere gli imprenditori ad ottenere risultati predeterminati li focalizza a lavorare bene e con impegno
- Il supporto continuo dei VC, che si spinge fino a fare i colloqui di assunzione per le figure chiave, accompagna il team mano nella mano fino al successo dell'azienda
- Ricordatevi che il fine ultimo dei VC è guadagnare, quindi nel giro di 3-5 anni usciranno dall'investimento

## **Se pensate di affrontare un VC, c'è solo un segreto: prepararvi!!!**

- Scrivete un business plan solido, analitico e comprensivo di quanto ci siamo detti oggi
- Completatelo con un executive summary che sia in grado di attirare l'interesse di chi riceve anche migliaia di business plan all'anno
- Preparatevi un elevator pitch: pensate di avere 4 piani di ascensore per spiegare ad un VC cosa volete fare
- Studiate quale VC fa per voi. Seed, first stage? Specializzato o non specializzato? Intrusivo o finanziario?



## Qualche esempio pratico: “Dottore, perché no?”

Ci sono tanti **motivi per cui un Seed & Early Stage investor potrebbe decidere di non investire** e, di solito, senza dare spiegazioni per evitare inutili polemiche.

*Di seguito sono esposte alcune di tali motivazioni, tratte **dall'esperienza professionale diretta sul campo.***

**Fonte: Commissione High Tech di AIFI - Trieste, 1 Febbraio 2006**

"Ma dottore, perché no?"

"Perché secondo il suo progetto, caro signore, il primo prodotto ad arrivare sul mercato si vedrebbe nel 2010 e, francamente, o qualcuno la precederà o, se il mercato può attendere così a lungo, il prodotto non è poi così interessante."

"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."

“Ma dottore, perché no?”

“Perché, caro signore, una società per essere quotabile deve avere una famiglia di prodotti, in grado di crescere e svilupparsi nel tempo e non un solo prodotto venduto ad un solo cliente.”

“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 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 investirvi \$ 4 milioni per il 25% dell'azienda non vale la pena in termini di rischi e opportunità."

"Ma dottore, perché no?"

"Perché, caro ingegnere, se lei teme che la sua idea possa essere così facilmente imitata da doverla tenere segreta perfino a me che dovrei investire, può star certo che lo sarà, se di successo e sarà ben difficile trattenere il valore generato all'interno dell'azienda."

“Ma dottore, perché no?”

“Perché, caro professore, se il suo obiettivo è di vincere il premio Nobel, il mio è di realizzare un elevato capital gain e le due cose possono non andare d'accordo in molti casi.”

“Ma dottore, perché no?”

“Perché, caro avvocato, un'azienda di servizi può crescere solo aumentando gli occupati e non è in grado di sviluppare forti *leverage* sui capitali investiti.”

“Ma dottore, perché no?”

“Perché, caro signore, una società che fa centrali nucleari non accetterà mai di usare un software prodotto da uno start-up senza track-record per garantire la sicurezza della centrale.”

**IL BUSINESS PLAN COME STRUMENTO DI  
PIANIFICAZIONE, COMUNICAZIONE E FUND RAISING**

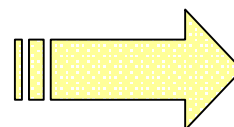
**PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL:  
I PRINCIPALI DESTINATARI DEL BUSINESS PLAN**

**LOGICHE DI VALUTAZIONE DEL BUSINESS PLAN  
DA PARTE DI UN VENTURE CAPITALIST**

**CRITERI GENERALI DI REDAZIONE DI UN BUSINESS PLAN**

● Aspetti da analizzare nell'ambito della redazione del Business Plan:

- ∅ impresa
- ∅ idea imprenditoriale
- ∅ management
- ∅ prodotto o servizio
- ∅ tecnologia
- ∅ mercato
- ∅ distribuzione
- ∅ potenziali clienti
- ∅ concorrenza
- ∅ strategia aziendale
- ∅ organizzazione
- ∅ potenziali sinergie con altri business
- ∅ previsioni economiche e finanziarie



I vari aspetti vanno  
analizzati e dettagliati  
nelle sezioni dell'indice  
prescelto

● Un esempio completo ed efficace di indice può essere il seguente:

- ∅ **Executive Summary**
- ∅ **Impresa**
- ∅ **Management**
- ∅ **Mercato**
- ∅ **Prodotti, tecnologia e brevetti**
- ∅ **Piano di Marketing**
- ∅ **Piano delle Vendite**
- ∅ **Piano delle Operations**
- ∅ **Proiezioni Economico-finanziarie**
- ∅ **Rischi**



- È possibile identificare una serie di errori che generalmente si compiono nella realizzazione di un Business Plan.
- Tali errori devono essere evitati soprattutto se il Business Plan deve essere presentato a degli investitori per l'ottenimento di fondi.
- Gli errori che presentano maggiori elementi di criticità sono i seguenti:
  - ∅ assenza di chiarezza nei tempi e nei modi di realizzazione del progetto
  - ∅ errata percezione del management
  - ∅ mancata individuazione del fabbisogno finanziario

## Assenza di chiarezza

### ∅ scarsa credibilità dell'idea o del progetto

- *difficoltà di realizzazione del prodotto/servizio dell'impresa*
- *scarso interesse da parte del mercato*
- *assenza di un vantaggio competitivo rispetto ai concorrenti*

### ∅ scarsa redditività prospettica dell'investimento

- *investimento iniziale troppo elevato*
- *difficile quantificazione della necessità delle risorse finanziarie future*

### ∅ tempistica non definita

- *assenza di una tempistica precisa per la realizzazione del progetto*
- *assenza di un significativo vantaggio temporale rispetto alla concorrenza (vantaggio del first mover)*

## Errata percezione del management

Ø **scarsa fiducia nel management:** *può essere determinata sia dal fatto che il team mostri scarso dinamismo o esperienza, sia dalla mancata volontà di assoggettarsi a piani retributivi che includano meccanismi di incentivazione (ad esempio piani di stock options); entrambi i fattori sono infatti sintomo di bassa fiducia nella realizzazione dell'iniziativa*

Ø **sensazione di mancanza di chiarezza, lealtà e trasparenza:** *può essere determinata dal fatto che i rapporti tra i membri del team appaiano non improntati alla necessaria professionalità*

## Mancata individuazione del fabbisogno finanziario

***Stimare la corretta misura del finanziamento è un fattore importante perché evidenzia la capacità del management di formulare stime coerenti e ipotesi corrette.***

***L'entità del finanziamento è inoltre un fattore che influenza le decisioni degli investitori.***

*Il **Business Plan** rappresenta il “biglietto da visita” di presentazione al possibile investitore nonché il primo strumento di contatto; la redazione del Business Plan deve essere pertanto particolarmente accurata dal momento che l’investitore si forma una prima idea del progetto e dei proponenti basandosi anche sulle “sensazioni” che emergono da una prima lettura dal Business Plan*



**le regole da rispettare**

- ∅ coinvolgere esperti (legali, fiscalisti, esperti di ricerche di mercato, consulenti in materia economica e finanziaria) se si ritiene di non avere le competenze necessarie ai fini di una corretta redazione del Business Plan
- ∅ descrivere chiaramente quale prodotto/servizio si offre, senza eccedere in entusiasmi
- ∅ non fornire dati economici e finanziari che non si possono giustificare
- ∅ non relegare in secondo piano le informazioni sul management e sui proponenti

*Al fine di non appesantire troppo la struttura dei diversi capitoli che compongono il Business Plan, si suggerisce di mettere **in allegato** tutti i documenti che permettono di approfondire ulteriormente i concetti presentati*



**regole di redazione**

- Ø curriculum vitae dei componenti del team manageriale e dei dipendenti chiave
- Ø descrizioni dettagliate e schede tecniche del prodotto e del processo produttivo
- Ø fotografie dei prodotti o dei macchinari
- Ø attestazioni di brevetti
- Ø dati e tabelle numerici
- Ø schemi di sintesi della struttura organizzativa
- Ø dettaglio dei costi e degli investimenti previsti
- Ø risultati dettagliati dei test di mercato
- Ø dettaglio dei dati usati per le previsioni economiche e finanziarie
- Ø rassegna stampa di articoli riguardanti il progetto

*Al fine di evitare il cosiddetto “falso negativo” si consiglia di seguire la seguente procedura per l’invio del proprio Business plan:*



regole di invio

- Ø contattare l’investitore via e-mail;
- Ø inviare un documento di *business plan* che sia:
  - ü 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);
  - ü sintetico (la quantità non è sinonimo di qualità);
- Ø evitare di richiedere un *Non Disclosure Agreement* sin dal primo contatto.

## Contatti



### **Igor Calcio Gaudino**

Website: [www.innogest.it](http://www.innogest.it)

E-mail: [igor.calcio@innogest.it](mailto:igor.calcio@innogest.it)

Tel.: +39 011 19501499

Fax: +39 011 5097323

### **Innogest SGR S.p.A.**

Corso Galileo Ferraris, 64 - 10129 Torino

Via S. Maria Segreta 7/9 - 20100 Milano

Piazza Duomo, 15 - 35100 Padova



### **Igor Calcio Gaudino**

Website: [www.piemontech.it](http://www.piemontech.it)

E-mail: [igor.calcio@piemontech.it](mailto:igor.calcio@piemontech.it)

Tel: +39 011 19501401

Fax: +39 011 5097323

### **Piemonte High Technology Srl**

Corso Trento, 21 - 10129 Torino