

Knowledge to Market



Repubblica
Italiana

Regione Emilia-Romagna



incubation & acceleration
knowledge based regions



Logiche di valutazione del seed capitalist

Francesca Natali

**RICUBO, Ricercando l'Innovazione gli Investitori e le nuove Imprese
Bologna 16 novembre 2006**





Igniting the process



Agenda

- ❶ **Chi sono i *seed capitalist***
- ❷ **Il Contesto: il mercato dell'early stage in Italia**
- ❸ **Financial gap: le principali cause del ritardo**
- ❹ **Alcuni suggerimenti**
- ❺ **Jeremie**
- ❻ **La diligence del seed investors:**
 - ❶ **Le regole d'ingaggio**
 - ❷ **Modalità di selezione**
 - ❸ **Cause tipiche del mancato investimento**



Igniting the process



Il seed investor, chi era costui??

Il seed investor è l'investitore specializzato nella finanza d'avvio, ovvero chi compie operazioni di:

- ▶ seed financing**
- ▶ start up financing**



Igniting the process



Seed financing

:

Investimento nella fase di sperimentazione dell'idea innovativa, quando è da dimostrare la validità tecnica del prodotto/servizio) nelle imprese create da non più di 12 mesi (e.g.):

- o Possessori di licenze e brevetti**
- o Professori, Ricercatori, dottori di ricerca, borsisti o dottorandi**
- o Giovani laureati con tesi sperimentali**
- o Tecnici di laboratorio**
- o Professionisti**
- o Piccole e medie imprese neo costituite**

.



Igniting the process



Start up financing

:

- Investimento finalizzato all'avvio dell'attività, quando non si conosce ancora la validità commerciale del prodotto/servizio, ma esiste già almeno un prototipo) nelle imprese create da non più di 36 mesi
- Imprese che puntano sull'innovazione tecnologica per realizzare processi più efficienti e/o prodotti innovativi



Igniting the process

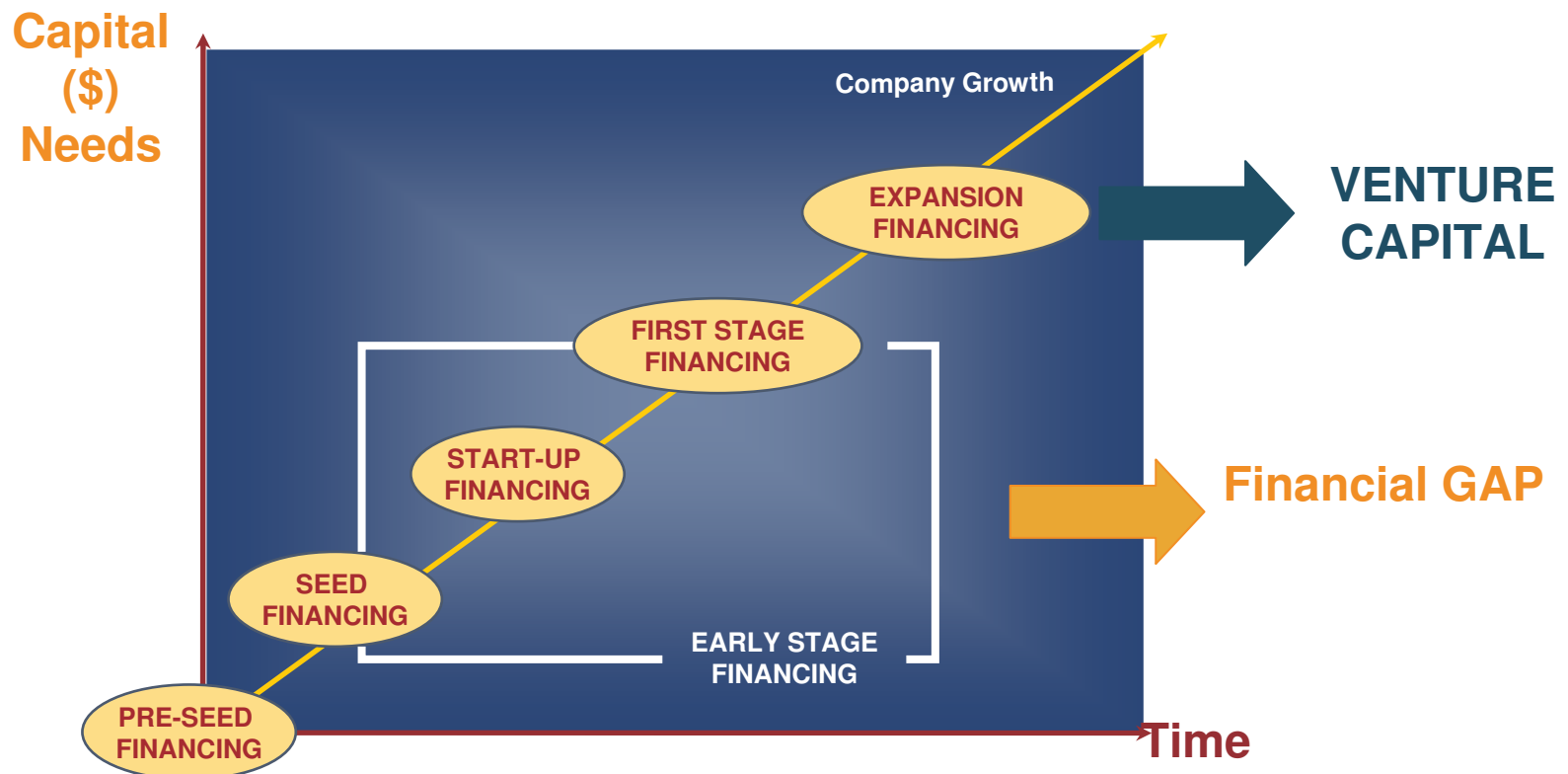


L'identikit

- Il seed investor investe (equity e quasi equity) in nuove imprese knowledge based, che hanno al massimo 3/5 anni di vita. Il taglio dell'investimento oscilla tra i 50.000 e 1.000.000 euro (in media 350.000 euro)**
- Il seed investor è (anche) un “talent” scout, che cerca conoscenza da valorizzare laddove se ne crea (Università, Centri di ricerca, Impresa)**



L'early stage e la finanza di seed





Igniting the process



Gli operatori di seed capital in Italia

- 🕒 Business Angels** (organizzati in Ban e coordinati da IBAN) : sono imprenditori con una dose notevole di liquidità
- 🕒 I fondi di seed** (soprattutto strumenti realizzati da alcune regioni Italiane all'interno delle Misure d'ingegneria finanziaria 2000-2206: INGENIUM, FIRST, etc..)
- 🕒 Fondi rotativi camere di commercio** (modello pisano)

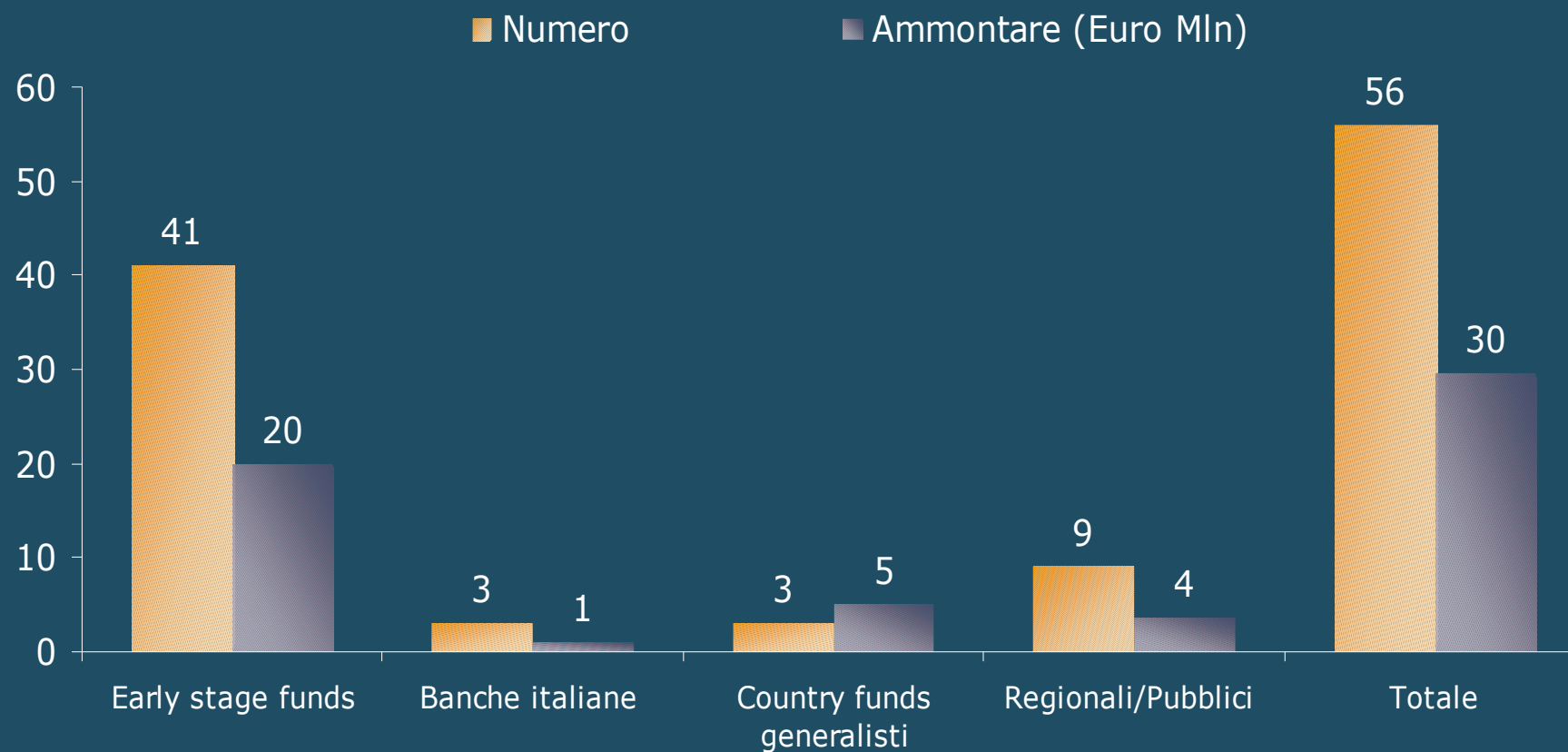


Igniting the process



Distribuzione delle operazioni di early stage per tipologia di operatore

(Fonte AIFI 2005)





Igniting the process



Equity gap: le principali cause del ritardo italiano nella finanza di seed

Domanda

- ▶ ricerca poco incline a generare impresa
- ▶ IPR e Università
- ▶ numero limitato di grandi imprese high tech
- ▶ Impresa familiare
- ▶ Visibilità

OFFERTA

- ▶ numero limitato e scarsa specializzazione degli operatori
- ▶ disomogeneità geografica degli interventi
- ▶ mancanza casi di successo

CONTESTO GENERALE

- ▶ assenza di un intervento pubblico di supporto
- ▶ diritto Fallimentare
- ▶ contesto legale e fiscale



Igniting the process



The Equity Gap: un male incurabile?

Le opportunità per uno start up di accedere ad adeguate risorse finanziarie sono scarse ma anche la qualità/ quantità del deal flow è scadente



Sono necessarie misure correttive sia per incrementare/riposizionare l'offerta sia per favorire l'emersione della ricerca di qualità



Igniting the process



Suggerimenti

- 🕒 **Gestori specializzati nel seed**
- 🕒 **Cooperazione tra i Fondi e Business Angels**
(investimenti in pool, networking..)
- 🕒 **Partnership pubblico private ultraregionali**
(maggiore mobilità di persone, capitali e progetti)
- 🕒 **Azioni per far emergere la domanda** (eg. pre-seed facility per incrementare il deal flow di progetti imprenditoriali investor-ready)
- 🕒 **Creare una cultura favorevole al rischio** (dal pre-seed)



Igniting the process



JEREMIE

Joint European Resources for Micro to Medium Enterprises

La Commissione ha invitato ogni Stato membro ad usare efficientemente JEREMIE per ottenere un set di prodotti finanziari specificamente strutturati per le PMI e progettati per rispondere alle esigenze peculiari al mercato delle PMI in ogni Stato membro unitamente al sostegno e all'esperienza del FEI.

Il FEI sta completando un'analisi sul sistema di finanziamento delle PMI in ciascuno Stato membro, rivolto all'individuazione dei fallimenti del mercato come base per sviluppare un portafoglio di strumenti JEREMIE che direttamente affronti i diversi bisogni di ciascuna economia.



Igniting the process



Regole di ingaggio del seed investor

“Compriamo” un BP e chiediamo garanzie (NON REALI) sul suo conseguimento”

Coinvolgimento Management

- Partecipazione all'investimento

Way-out

- Al momento dell'ingresso individuazione della modalità di uscita (2-5 anni)
- Individuazione di milestone

Governance

- Drag and tag along clause
- Lock in
- Presenza non esecutiva in organi amministrativi e di controllo
- Diritti di veto in assemblea e in cda per decisioni straordinarie e ad di fuori dei bp



Igniting the process



...Ma il seed investor cosa cerca?

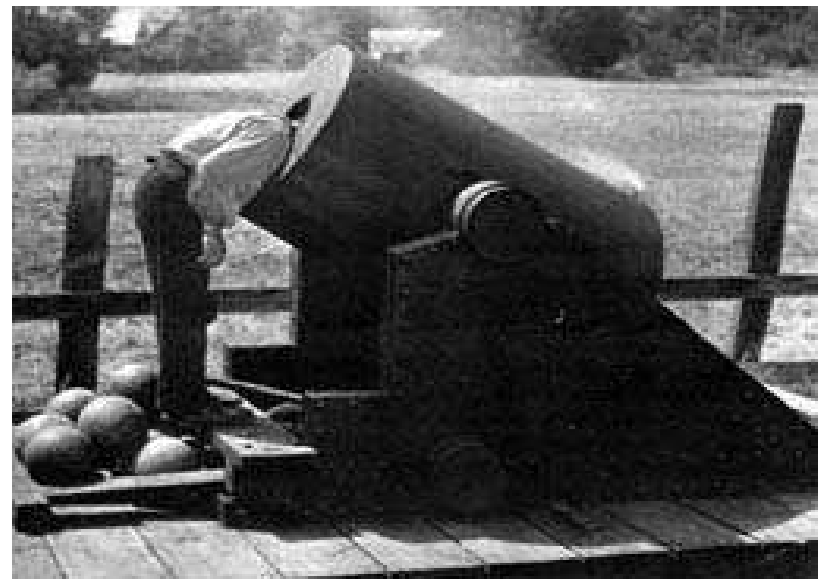
**Management Team
bilanciato e motivato**

Mercato ampio

Business model chiaro

Prodotti difendibili

**Exit identificabile e
visibile**





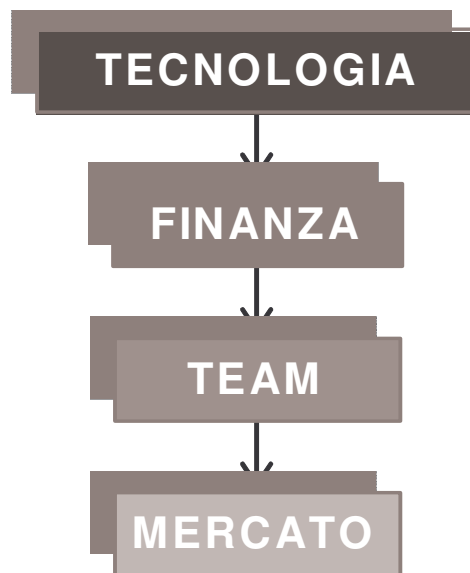
Igniting the process



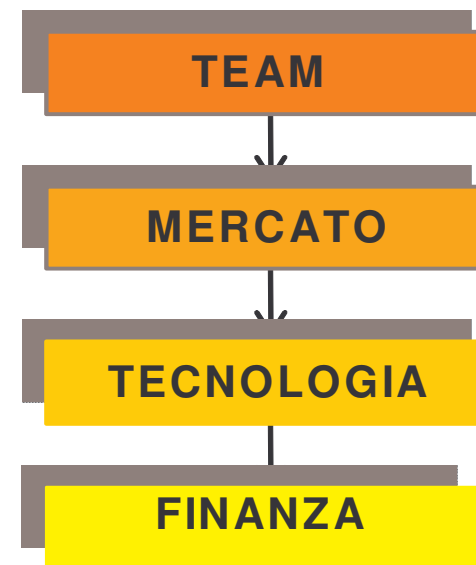
Modalità di selezione

:

Approccio Tradizionale



Nostro Approccio





Igniting the process



Alcune, cruciali, domande

- 1. Is the business opportunity as presented both highly attractive and clearly realistic?**
- 2. Is the business defensible from competitors?**
- 3. What is the business model?**
- 4. What comparisons are there to past success stories that indicate this venture will succeed?**
- 5. What is the amount of up-front capital investment required?**
- 6. Do the market and financial projections demonstrate that the team understands its business?**
- 7. How long will it take from the current stage of development to bring this to market?**
- 8. Can this venture achieve a leadership position in its market?**
- 9. Has the team gone out to the market already to test its ideas?**
- 10. Who will be the first customer(s)?**
- 11. Is the team of sufficient breadth, balance and quality to make its ideas happen?**
- 12. Will the ego of the founder(s) get in the way of success?**
- 13. Is the team focused on its target market?**
- 14. What is the expected time and amount of pay-off to investors?**
- 15. Is the plan clear and well-written?**
- 16. Does the team have the necessary communications skills to present a compelling story?**
- 17. What roles will the team members play in the venture?**
- 18. Are the team members dedicated to the venture and their roles in the group?**
- 19. Does the team have a clear plan for spending the investment money it receives?**
- 20. Why is this business going to be around and a real world winner in 5 years?**



Igniting the process



Come i seed investor giudicano il business plan

**Management
Team**

Il management team ha gli skill necessari e l'esperienza per eseguire il piano?

Mercato

**Il mercato è grande, in espansione e raggiungibile?
Quale parte potrà essere raggiunta dalla società, anche in luce del contesto competitivo?**

**Business
Model**

Il concetto di business – l'idea – ha un ritorno attrattivo, dimensionabile e realistico?



Igniting the process



SI

Il mercato

NO

- ▶ **Le dimensioni del mercato devono essere grandi con un trend in crescita**
- ▶ **Pensare globale: il business deve poter affrontare i mercati internazionali**
- ▶ **Essere ambiziosi ma in modo realistico**

- ✘ **Affrontare mercati in declino**
- ✘ **Posizionarsi in nicchie di mercato troppo specialistiche**
- ✘ **Pensare locale o ultra-locale**
- ✘ **.....**



Igniting the process



Il management team

Il management team deve essere composto da persone di prima qualità:

- 🕒 Gli investitori 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 essere complementari
- 🕒 Il team deve aver 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 cedere la gestione ad un manager



Igni Igniting the process



Avresti mai investito in quest'azienda?



Microsoft Corporation, 1978



Igniting the process



Cause tipiche del mancato investimento

- 1. Limitata credibilità dell'iniziativa, del progetto imprenditoriale o dei suoi proponenti:**
 - difficoltà di implementazione e realizzazione del prodotto/servizio;
 - dimensione del mercato
 - IPR
- 2. Scarsa redditività prospettica dell'investimento (“IRR” non in linea con le aspettative del potenziale finanziatore):**
 - a elevati costi di investimento iniziale;
 - bassa capacità dell'azienda di generare valore (*cash flow*);
 - scarse possibilità di *way-out* futura.....
- 3. incoerenza e incompatibilità degli obiettivi e risultati (esplicitati nel *business plan*) con le risorse finanziarie, tecnologiche e conoscitive a disposizione dell'azienda;**
- 4. Scarsa volontà di adeguarsi a meccanismi di controllo**
- 5. Non investor-ready**



Igniting the process



I Risultati d'INGENIUM al 30.09.06

- **50 Business Plan valutati** (ICT energia, biotecnologie e medicale)
- **6 progetti in fase di due diligence**
- **3 proposte in fase di negoziazione avanzata**



A Venture Capitalist and a Researcher were walking through the woods when a frog called out to them and said: "Help me,! I am a stockbroker who, through an evil witch's curse, has been transformed into a frog. If one of you will kiss me, I'll be returned to my former state!"

The VC took out his wallet, grabbed the frog, and stuffed it inside his bag. The Researcher, aghast, screamed, "Didn't you hear him? If you kiss him, he'll turn into a stockbroker!" The VC replied, "Sure, but these days a talking frog is worth more than a stockbroker!"





Igniting the process



• **Grazie per l'attenzione**

Francesca Natali

Meta Group

Zernike – Meta ventures Spa

E-mail ingenium@meta-group.com

www.meta-group.com/ingenium

Ufficio: Bologna presso ALMA CUBE