

Introduzione al Venture Capital

Niccolò Sanarico per Microsoft Founders Hub
23/11/2023 – niccolo.sanarico@primo.vc





Niccolò Sanarico
VC & software engineer
[@il_nico](https://twitter.com/il_nico)
Primo Ventures SGR SpA



Work

- General Partner @ Primo Digital & CTO @ Primo Ventures SGR
- Sono stato: Dealfow Manager in dpixel, consultant in Moviri
- Altre esperienze: in consulting, software development, corporate finance

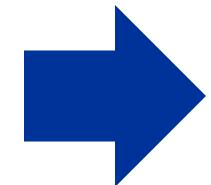
Education

- MBA @ Oxford University
- MSc Computer Science @ University of Illinois at Chicago
- Computer Engineering @ Politecnico di Milano

- Venture capital - un'introduzione
- Il mercato del VC: Europa, Italia, US
- Il processo di investimento
- Prepararsi a raccogliere capitali

Venture capital: Una asset class in cerca di innovazione

I VC investono in startup
(imprese di recente
costituzione) con l'aspettativa
che possano mostrare un
elevato potenziale di crescita



"Innovation and entrepreneurship are the kernels of a capitalist economy. New businesses, however, are often highly-risky and cost-intensive ventures.

As a result, external capital is often sought to spread the risk of failure. (...) Venture capital, therefore, allows startups to get off the ground and founders to fulfill their vision."

from investopedia

Come funziona un fondo di VC?



I VC devono raccogliere capitali
Fondi pensione, banche, individui facoltosi (HNWI), corporate, fondi di fondi, etc...



I fondi di VC “chiudono”

5 anni periodo di investimento

5 anni periodo di disinvestimento



Gli investimenti di un fondo di venture sono molto rischiosi

50% falliscono

40% <=1x

10%



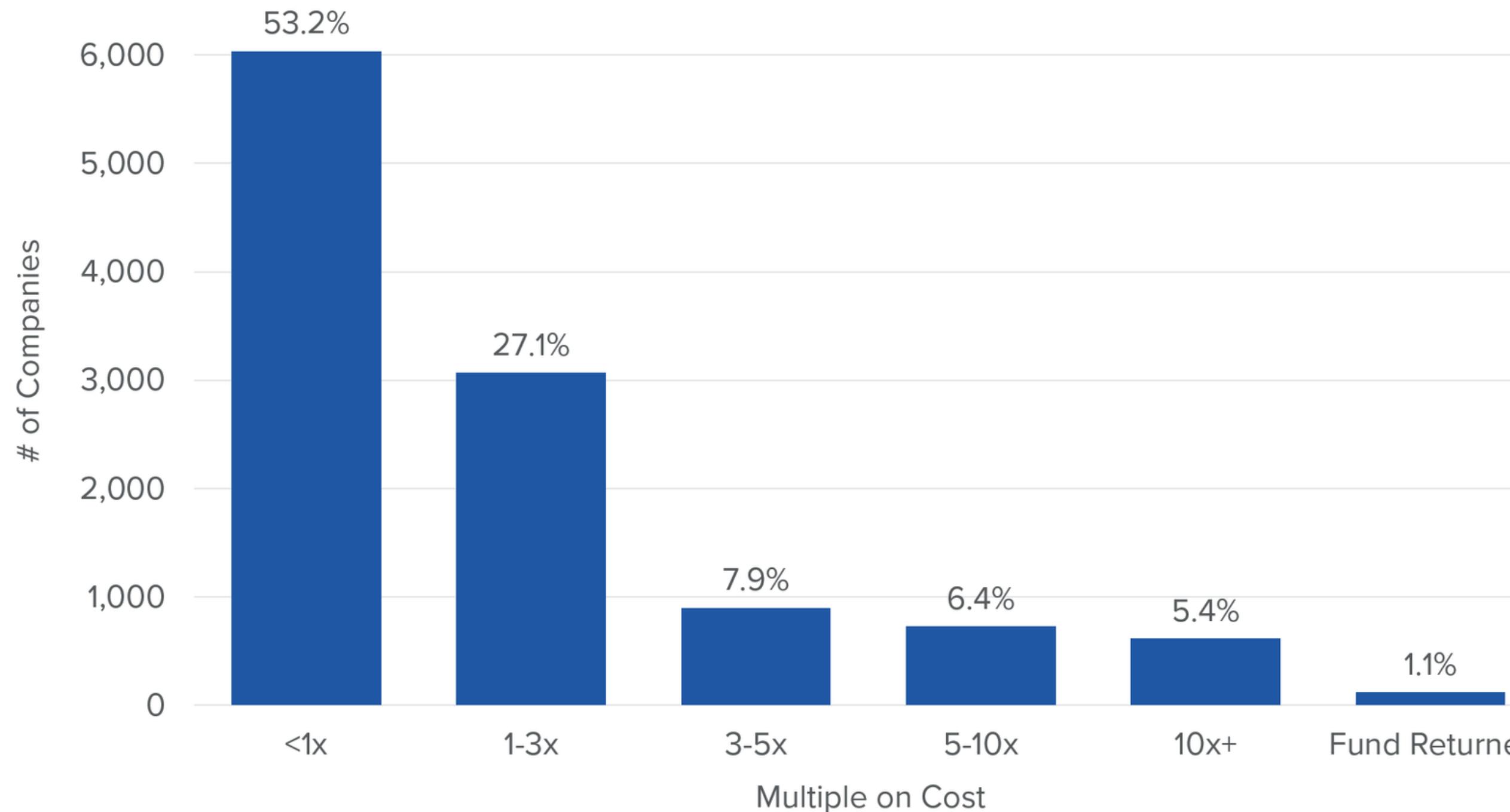
L'incentivazione dei GP è legata ai risultati

Commissioni di gestione:
1%-2% annui

Carried interest: 20% del capital
gain (+ hurdle rate)

La matematica di un fondo

POWER LAW – COMPANIES



* Data to 30 June 2022. 11,350 companies backed by 259 funds raised from 1986 to 2018.

Multi-stage investing e le fasi del VC

Announced Date	Transaction Name	Number of Investors	Money Raised	Lead Investors
Apr 19, 2022	 Post-IPO Equity - Snowflake	1	\$621.5M	—
Mar 16, 2020	 Series G - Snowflake	1	—	Global Secure Invest
Feb 7, 2020	 Series G - Snowflake	4	\$479M	Dragoneer Investment Group, Salesforce Ventures
Oct 11, 2018	 Series F - Snowflake	9	\$450M	Sequoia Capital
Jan 25, 2018	 Series E - Snowflake	4	\$263M	Altimeter Capital, ICONIQ Growth, Sequoia Capital
Sep 6, 2017	 Series D - Snowflake	7	\$105M	ICONIQ Growth
Jun 23, 2015	 Series C - Snowflake	4	\$79M	Altimeter Capital
Oct 21, 2014	 Series B - Snowflake	3	\$26M	Redpoint
Aug 1, 2012	 Series A - Snowflake	1	\$5M	Sutter Hill Ventures
Feb 1, 2012	 Seed Round - Snowflake	—	\$900K	—

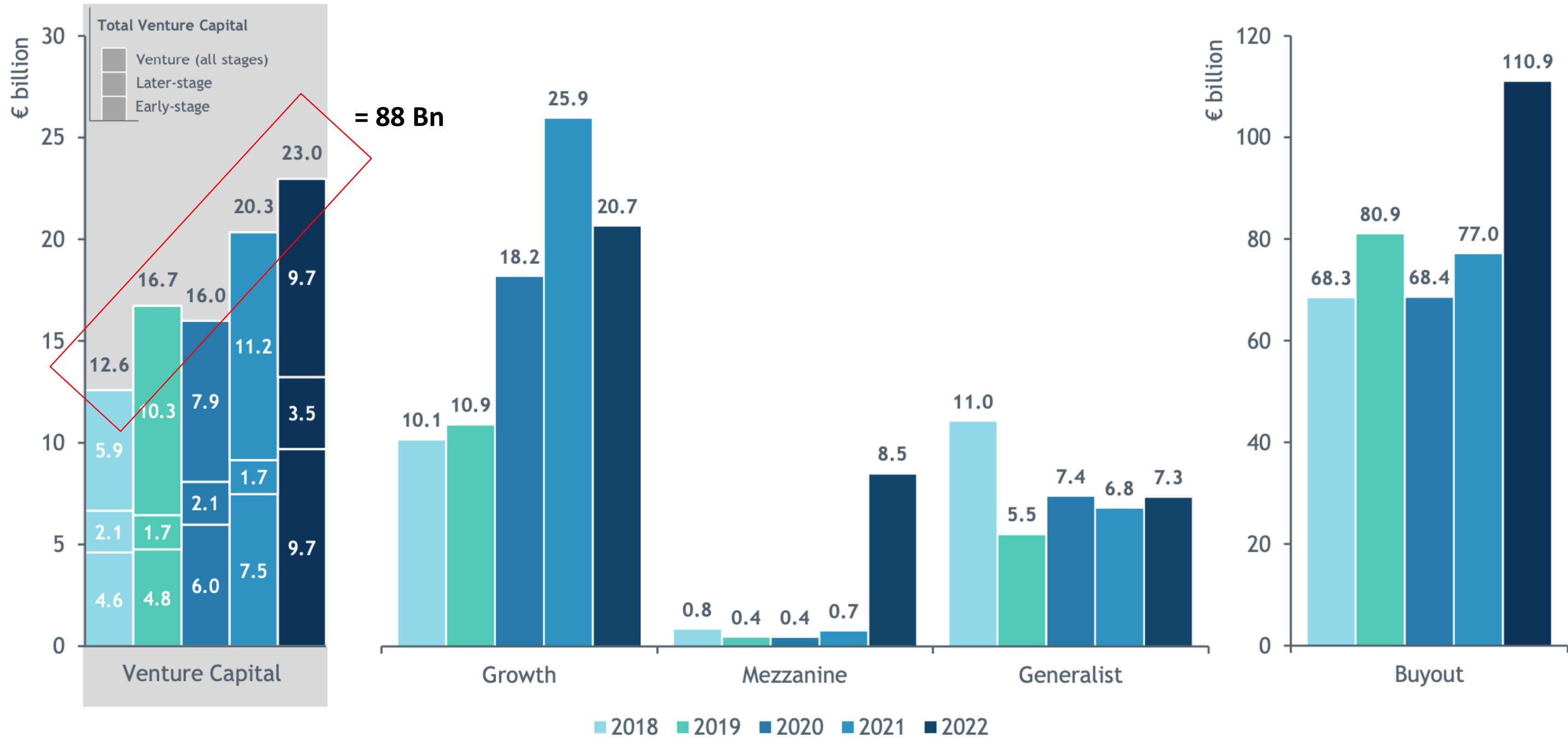
- Venture capital - un'introduzione

- Il mercato del VC: Europa, Italia, US

- Il processo di investimento
- Prepararsi a raccogliere capitali

Funds raised by fund stage focus

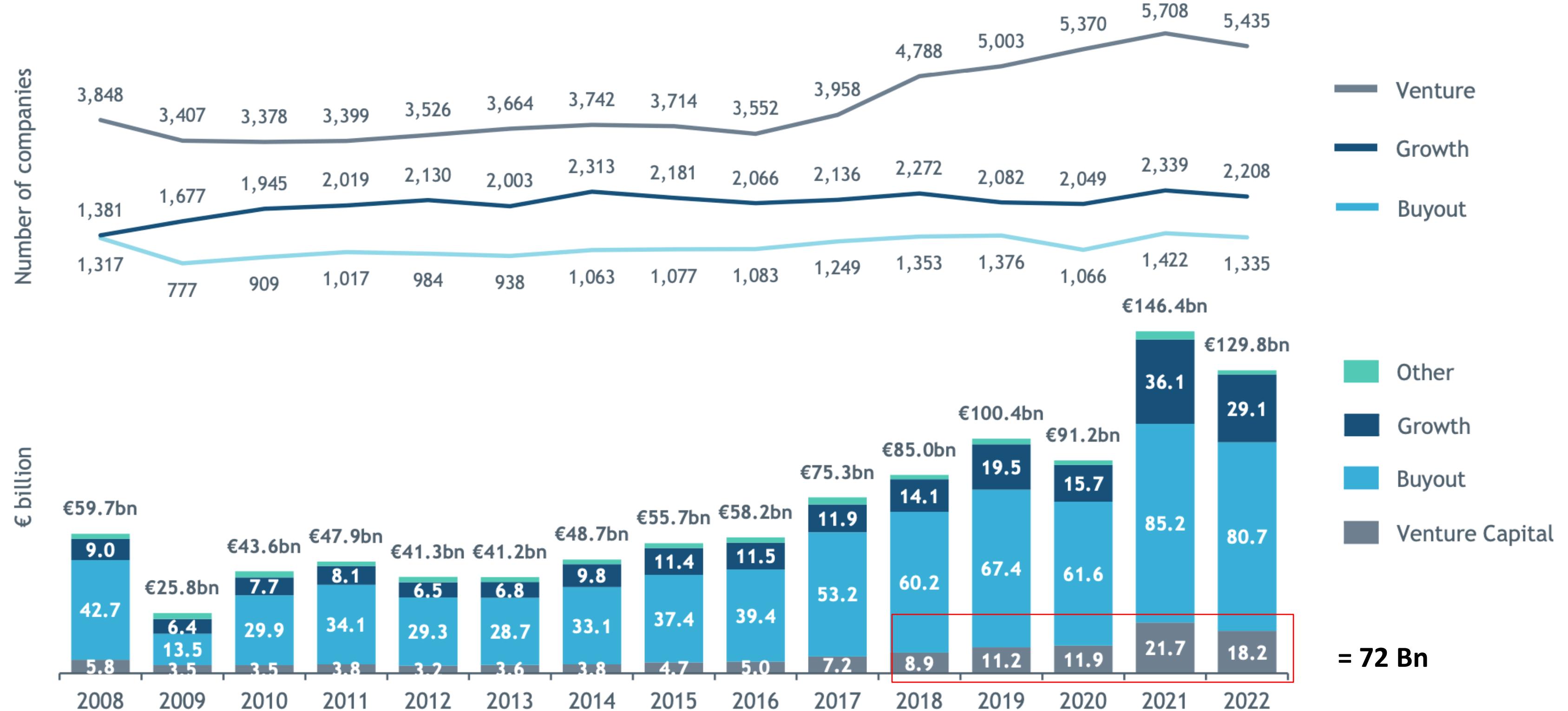
Incremental amount raised during the year



Source: Invest Europe / EDC

Investments at a glance

Europe - Market statistics - Amount & Number of companies

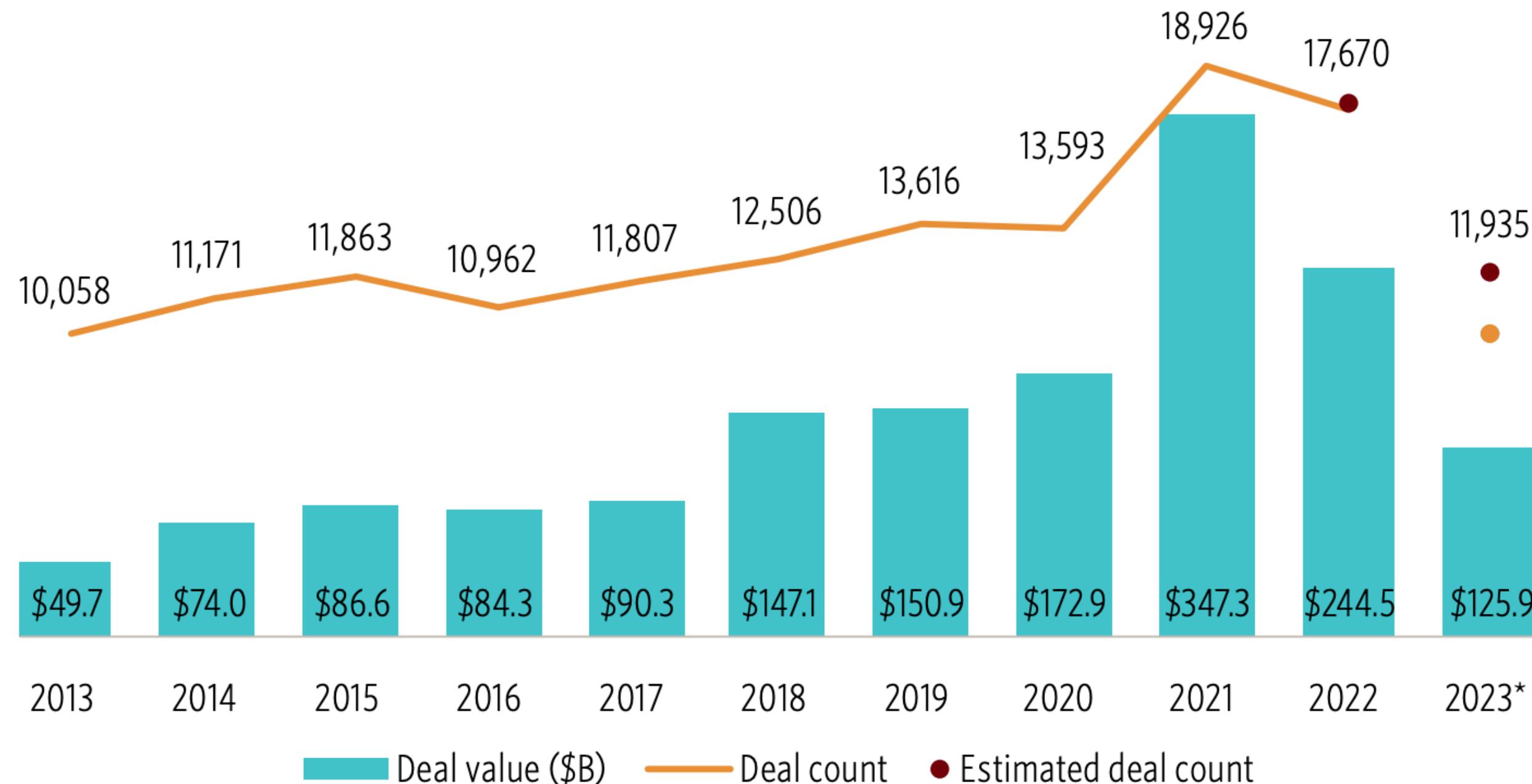


Source: Invest Europe / EDC. Note: Other includes Turnaround/Rescue and Replacement capital

Riguardo gli USA...

Deal value pacing for lowest year since 2019

US VC deal activity

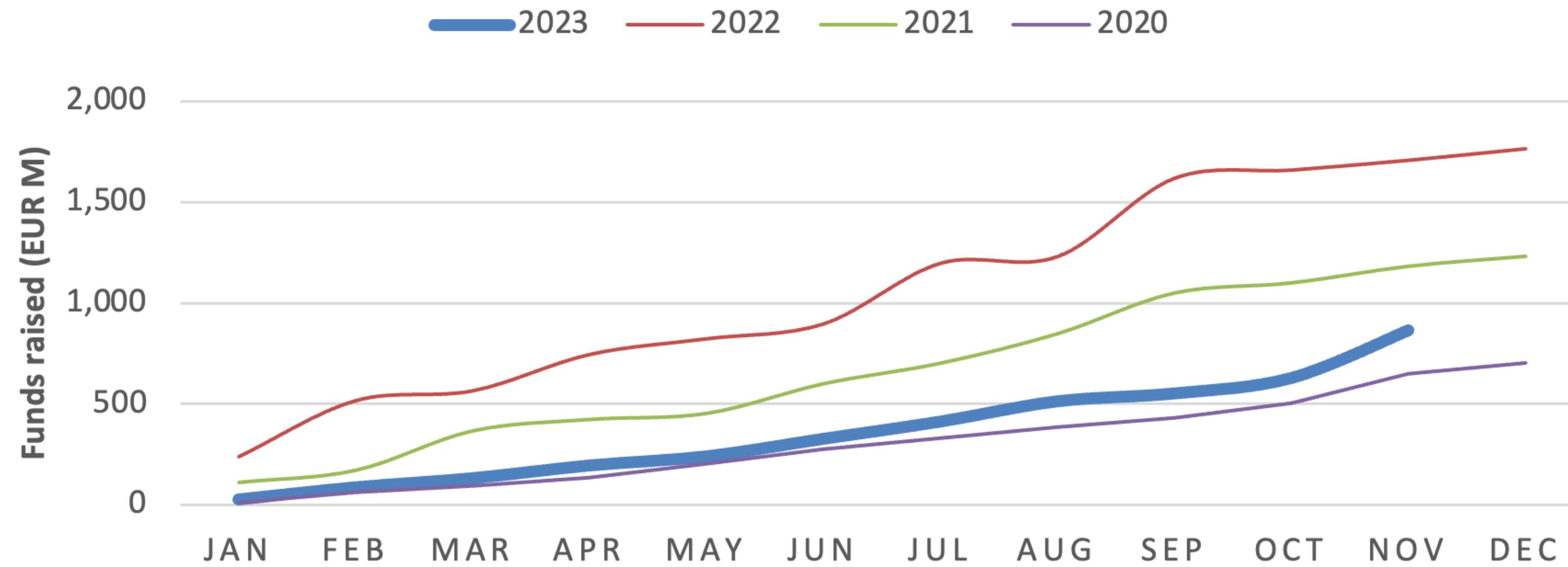


PitchBook-NVCA Venture Monitor

*As of September 30, 2023

Italia: Dopo il 2022 da record, un 2023 tiepido

ITALIAN STARTUPS FUNDRAISING TRACKER (CUMULATED)



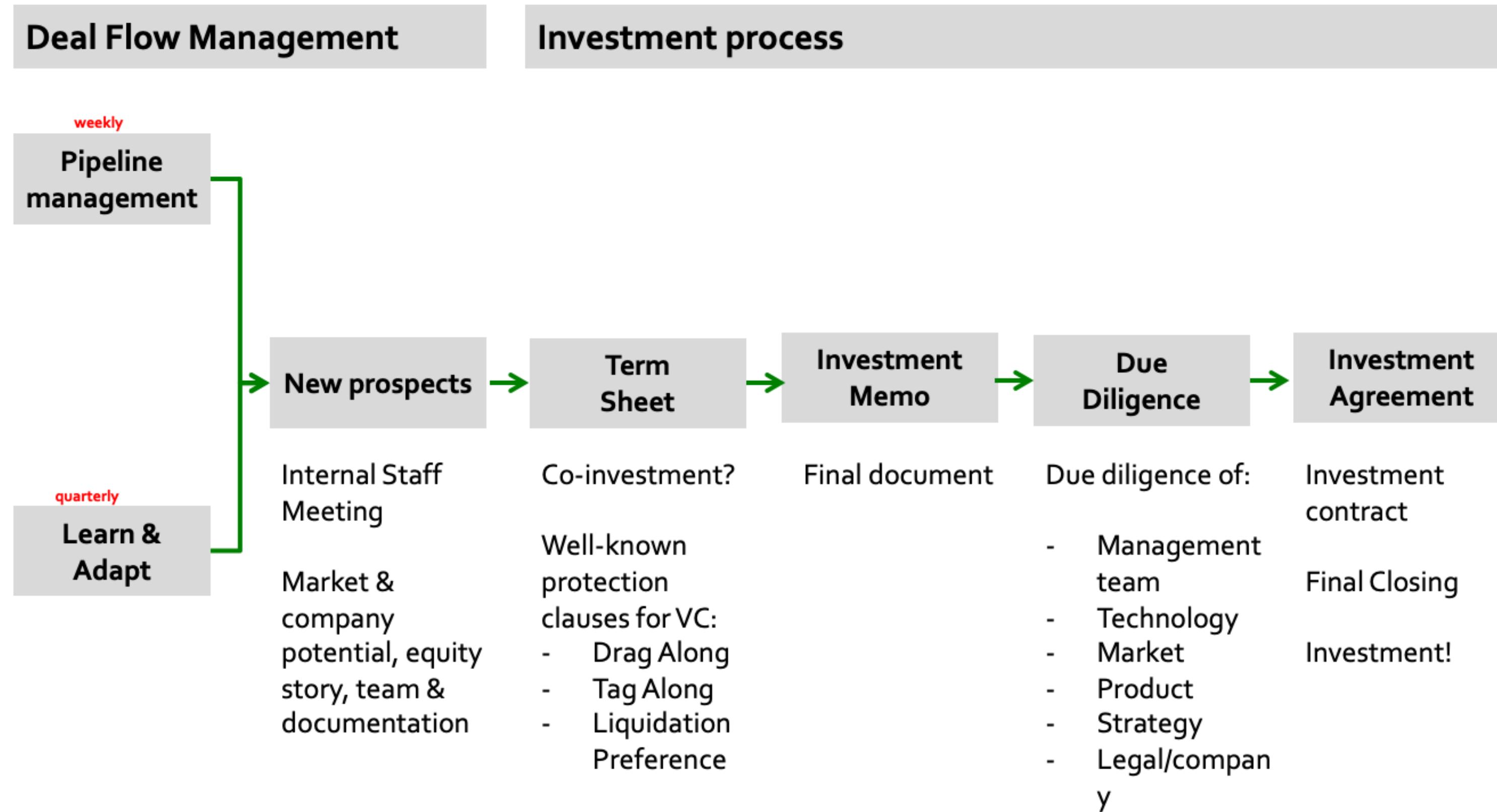
Top 10 round in Italia 2022 vs 2023* (€m)

Satispay	Fintech	320		100	Software	Bending Spoons
Scalapay	Fintech	210		100	SpaceTech	D-Orbit
D-Orbit	SpaceTech	100		67.5	Medtech	Nouscom
Casavo	PropTech	100		61	Medtech	AAvantgarde Bio
Medical Micro Instruments	MedTech	75	VS	55	energy	EnergyDome
Moneyfarm	Fintech	52.92		36.6	CleanTech	Planet Farms
Dovevivo	PropTech	50		20	ICT	Arduino
InnovHeart	MedTech	48.4		20	SpaceTech	Leaf Space
Vedrai	AI	40		15	Materials	HT Material Science
Bending Spoons	Software	40		14	Software	ShippyPro

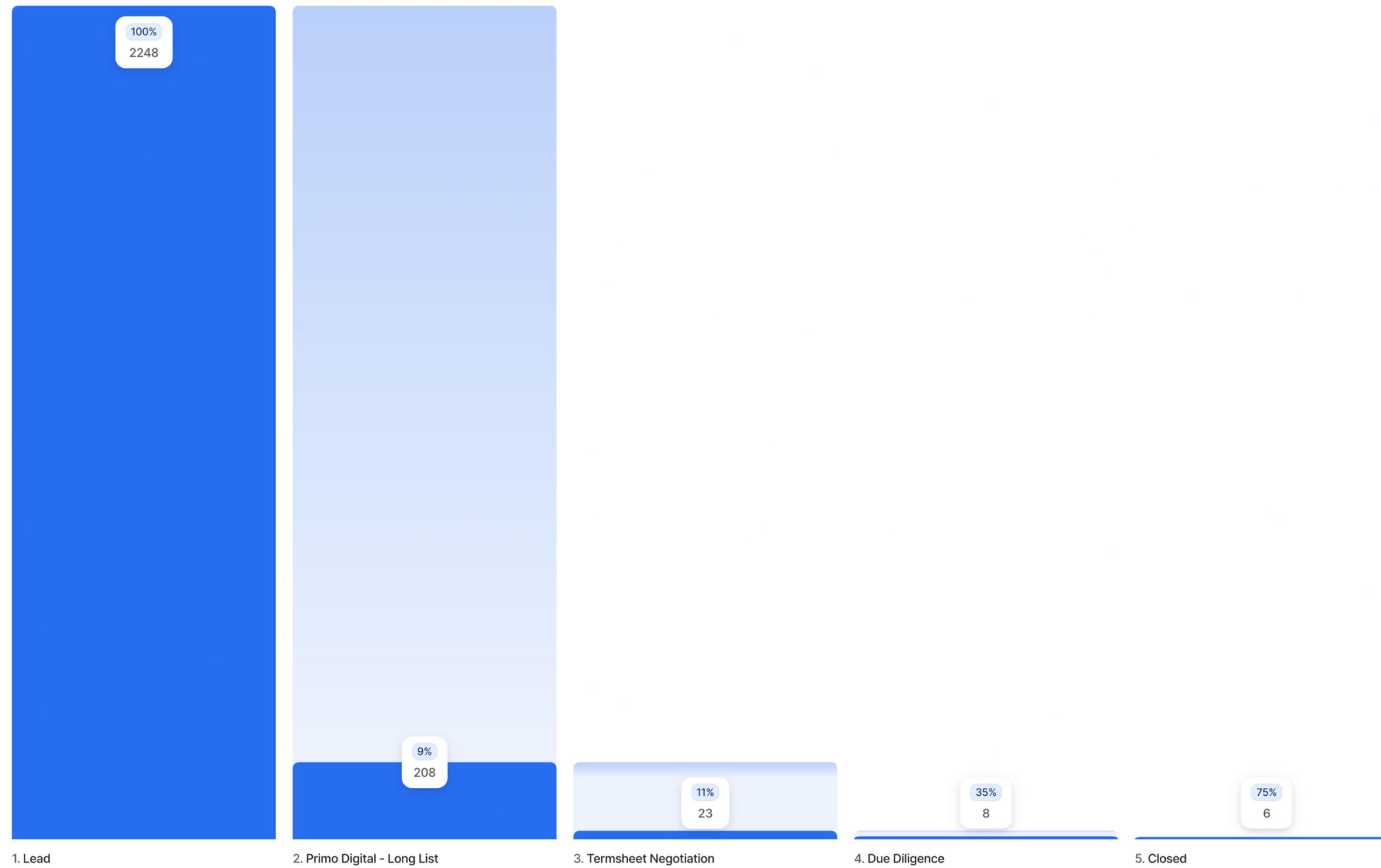
* as of 20th Nov 2023

- Venture capital - un'introduzione
 - Il mercato del VC: Europa, Italia, US
- Il processo di investimento
- Prepararsi a raccogliere capitali

Il processo di investimento di un fondo



Esempio di funnel



Cosa aspettarsi

Al primo incontro

Prima del termsheet

Dopo il termsheet

Pitch

Aspettatevi diversi incontri con vari membri del team

Reference call

Piano

Call con clienti o prospect

Due diligence legale / fiscale / societaria / tecnologica

Challenge!

Approfondimenti con il vostro team, discussioni di mercato e strategia

Redazione contratti di investimento

Tipi di “round”

“equity” / “quasi-equity”

- Aumento di capitale
- SAFEs
- SFP

Basati su “debito”

- Prestiti convertibili
- Bond
- Warrant
- Venture debt

Il termsheet

- “Lettera di intenti”: contiene le linee guida del round di investimento
- Non vincolante, ma anticipa i temi del contratto di investimento:
 - Valutazione: importante ma non è tutto
 - Clausole di “liquidità”: come avviene la exit
 - Clausole di governance: come avvengono le decisioni
 - Garanzie ed impegni: prestate dai soci e dai fondatori

La valutazione

- Equity: $\text{postmoney} = \text{premoney} + \text{investimento}$
 - Diluizione % = investimento / postmoney
- SAFE / Convertible:
 - Cap
 - Floor
 - Sconto
 - Interessi
 - ...

Shai Goldman ✅
@shaig

...

helpful data for those raising

carta

Fall Fundraising Cheatsheet

What are startup valuations & round sizes right now?

Notes: Data from 400+ primary US rounds raised by companies on Carta | Jul 5–Sep 5, 2023

Pre-Seed only includes post-money SAFE rounds of less than \$1 million

	Pre-Money Valuations			Cash Raised		
	25th pct	50th pct	75th pct	25th pct	50th pct	75th pct
Pre-Seed	\$5.0M val cap	\$7.5M val cap	\$10M val cap	\$230K	\$466K	\$631K
Priced Seed	\$9.7M	\$14.4M 1.9x	\$23.2M	\$1.8M	\$3.1M	\$5.1M
Series A	\$25.7M	\$39.0M 2.7x	\$68.5M	\$4.8M	\$10.7M	\$18.0M
Series B	\$61.5M	\$85.0M 2.2x	\$159.1M	\$9.9M	\$20.5M	\$30.4M
Series C	\$93.2M	\$255.1M 3.0x	\$487.5M	\$15.8M	\$31.5M	\$50.0M

©2023 eShares Inc., d/b/a Carta Inc. ("Carta"). All rights reserved.



carta data in your inbox: <https://z.cartadata.com>

2023

SaaS Funding in ~~2022~~

Credit: Christoph Janz, Point Nine (creator of the "SaaS Napkin")

	Pre -Seed	Seed	Series A	Series B
ARR	-	~ \$0-1.5m ~ \$0-1m	~ \$1-5m ~ \$0.5-2.5m	~ \$6-12m ~ \$3-5m
ARR Growth (y/y)	-	n/a if pre-revenue otherwise ~ 2-3x	~ 2-3x <small>(occasionally 1.5-2x)</small>	~ 2-3x 1.5-3x <small>(occasionally 1.5x?)</small>
Valuation	~ \$5-15m ~ \$3-12m	~ \$8-20m ~ \$5-15m	~ \$20-60m ~ \$25-75m	~ \$80-200m ~ \$60-180m
Round Size	~ \$1-2m ~ \$750k-1.5m	~ \$1-4m ~ \$2-5m	~ \$6-18m ~ \$5-15m	~ \$10-40m
Team	Special insights into a problem based on industry/domain expertise. Strong view on what the solution should look like. Product/tech expertise to build the product.	Team has shown that it can build fast with a small team and can iterate quickly based on new insights. Strong product vision. Can get people on their side (pot. customers, employees, partners...).	Built a high-performing tech team. Recruited 2-3 excellent ICs in product/marketing/sales. Team has strong reason why they will win.	Proven ability to recruit and lead. Hired at least 1-2 proven VPs. Can handle 20x the size of today. Excellent understanding of the key drivers of the business.
Product/Market	Strong indications of a large opportunity, e.g. based on user interviews.	Product is loved by early users. Strong engagement + stickiness. Compelling strategy to get into a large TAM over time.	Clear evidence of PMF (high usage, low churn, high NPS). Strong customer references. Compelling "why now". Large TAM.	Evidence of strong PMF in a multi-billion dollar market with \$300m+ ARR potential.
Sales/Marketing	-	Organic traction. Success with founder-led sales.	Success with at least one acquisition channel. Early evidence of a repeatable, efficient sales motion beyond founder sales.	Strong evidence of scalable, profitable customer acquisition. Short sales cycle relative to ACV. >110-120% NDR. <15 months CAC payback.
Capital efficiency	-	Resourcefulness, ability to get a lot done with a small team.	Burn multiple <3-4x.	Burn multiple <2x.
Moat	Great ideas :-)		Increasing conviction that you can create defensibility e.g. by leveraging proprietary data or network effects.	
Convincing AI Strategy				

Cosa cerca un VC

Team

Opportunità di mercato

Tecnologia

Traction

Team

Track record:

- Esperienza nel mercato (# anni?)
- Esperienza di prodotto (# anni?)
- Esperienza imprenditoriale (# anni?)
- Esperienza di collaborazione tra co-fondatori (# anni?)

“Conviction”:

- Impegno di tempo e risorse impegnate nella startup
- Ambizione e visione



- Hanno co-fondato AdEspresso nel 2012
- Han raccolto capitale e venduto la società a HootSuite
- Hanno lasciato il loro lavoro nel 2020 per lanciare Breadcrumbs, partendo da zero
- Dopo la exit di AdEspresso vogliono costruire un’azienda che possa valere molto di più e con un impatto maggiore sul mercato.

opportunità di mercato

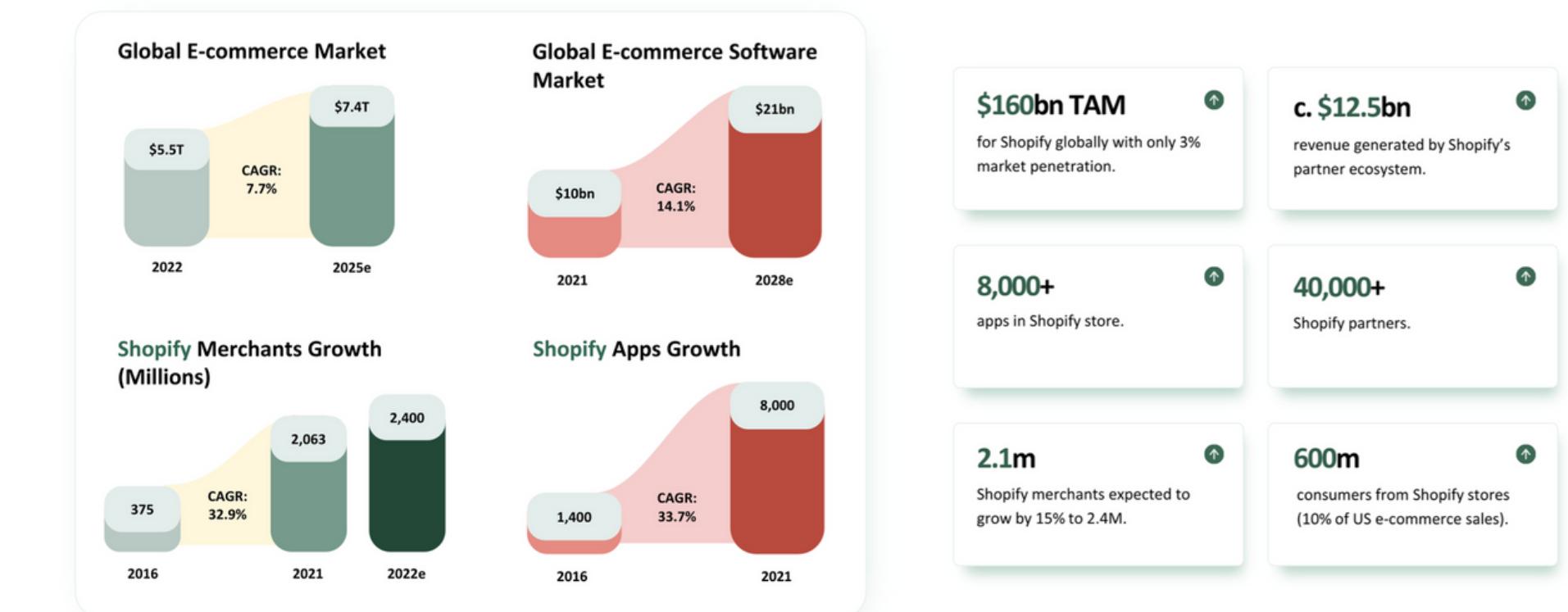


Dati quantitativi:

- SAM (“Serviceable Available Market”)
- Tasso di crescita previsto
- Maturità
- Analisi:
 - Barriere all’ingresso / all’uscita
 - Concorrenza

E-commerce software is a \$21B opportunity

We initially focused on the Shopify ecosystem, but we are tapping into other e-commerce platform as we see extensive potential coming from global e-commerce SaaS space (Amazon, BigCommerce, etc).



Prodotto & Tecnologia

Tecnologia:

- Brevettata? Brevettabile?
- Proprietaria?
- Differenziazione
- Tecnologia sviluppata completamente in house, basata su algoritmi ben consolidati
- Struttura costi e marginalità differente dai concorrenti diretti
- Scalabile grazie a distribuzione diretta ed indiretta

Business model:

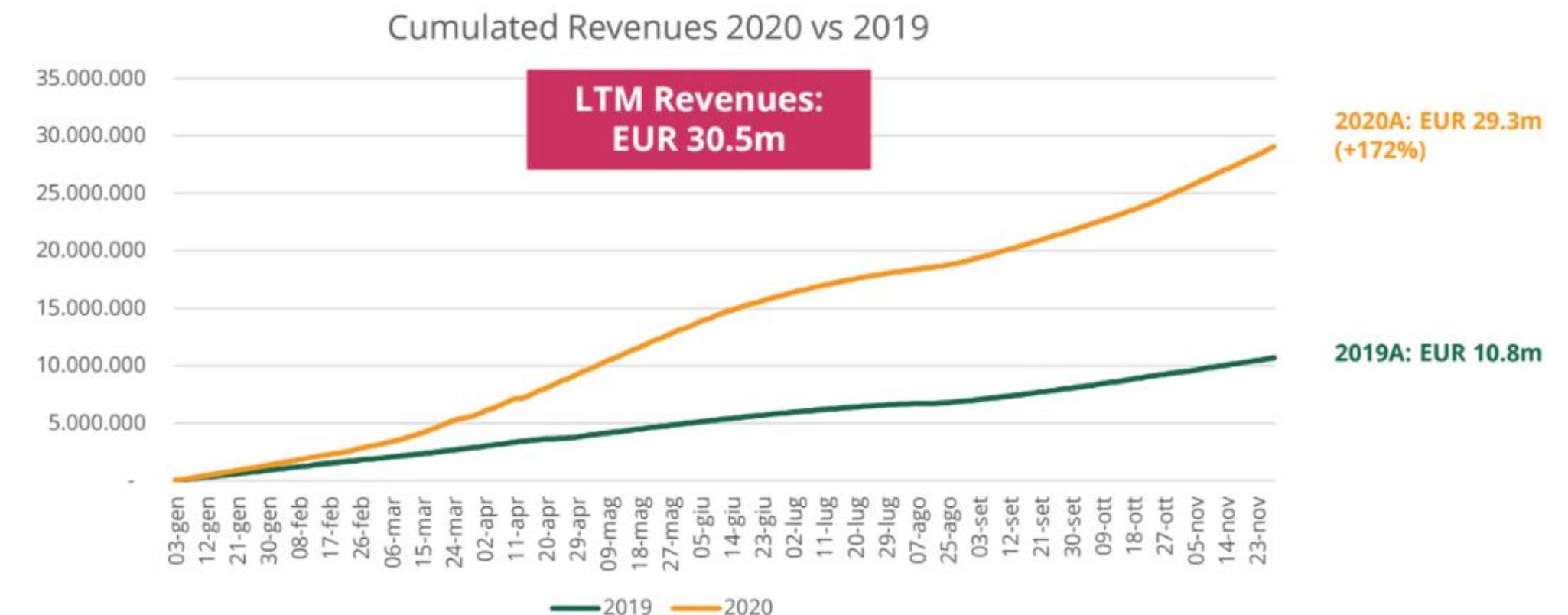
- Economics
- Marginalità
- Scalabilità
- Volumi a break-even



Traction

“Prova quantitativa che esiste una domanda di mercato”

- Utenti / clienti
- Ricavi / economics
- Attenzione sia ai numeri assoluti che al trend.
- Triple triple double double double (T2D3), “the SaaS path to unicorn status”.



Fit!

Oltre ai criteri precedenti,
occorre considerare anche il
fit tra una startup e un
fondo.

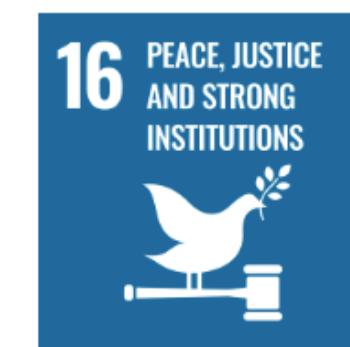
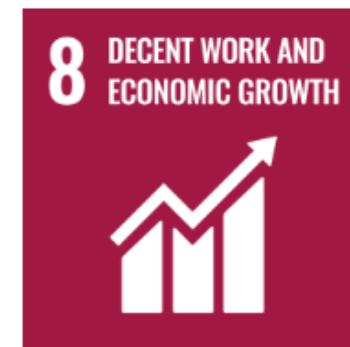
Tipo di round:

- Dimensione (\$)
- Prezzo (premoney)
- Fase di vita (seed / series A)

Geografia

Tecnologia / prodotto (life sciences vs ICT vs ...)

ESG & impact



- interesse di LPs per investimenti sostenibili
- Normativa SFDR per finanza sostenibile
- -> forte pressione per valutare criteri ESG negli investimenti in startup

- Venture capital - un'introduzione
- Il mercato del VC: Europa, Italia, US
- Il processo di investimento
- Prepararsi a raccogliere capitali

1) Prepara il team

Leader e responsabile



CEO

Attivamente coinvolti



Co-Founders / Key
people

Supporto e relazioni



Mentors, Advisors,
Current investors

2) Prepara il materiale

- Investor Pitch
 - Versione “leggera” per presentazione live
 - Massimo 20 minuti: la durata dell’attenzione umana
 - Versione più ampia e “verbosa” per condivisione via email (opzionale)
- Spreadsheet
 - Key metrics
 - P&L, Cash flow
 - Quanto chiedere?
 - Uso dei fondi
 - Dettaglio e ragionevole sicurezza per 18 mesi, prospettiva 3-5y
 - Pensate 2 round in avanti
- Data room
 - Product demo (?)
 - Pipeline commerciale, metriche
 - Tech
 - People & Team
 - Legal + contracts

2.a) il Pitch

WHAT SHOULD BE ON YOUR PITCH DECK?

Must-Have Nice-To-Have

According to VCs or Successful Startups

	500 Startups	Guy Kawasaki	Sequoia Capital	NextView Ventures	Crowdfunder	Airbnb Pitch Deck
Slides	11	10	11	15+	12	13
Executive Summary				•		
Problem	●	●	●	●	●	●
Solution/Value Proposition	●	●	●	●	●	●
Market Validation/Why Now?			•	•	•	•
Product	•		•			•
Market Size	•		•	•		•
Business Model	●	●	●	●	●	●
Underlying Magic	•	•		•		
Competition	●	●	●	●	●	●
Competitive Advantage	•					•
Marketing Plan/GTM	•			•	•	•
Founding Team	●	●	●	●	●	●
Board/Advisors			•	•		
Traction/ Milestones	•	•		•	•	
Press/User Testimonials				•		•
Fundraising	●	●	●	●	●	●
Financials/Use of Funds		•	•	•	•	

3) Prepara una strategia

Tesi: raccogliere capitali è un processo commerciale

1) Ricercate i target

- Track record -> Crunchbase, Dealroom, Pitchbook, Linkedin, OpenVC...
- Web site
- Key people (who takes decisions?)

2) Preparate un CRM

- Spreadsheet, Notion, Hubspot, Airtable...
- Tenete traccia delle interazioni e dei flussi comunicativi
- Lead > 1st meeting > ... > nth meeting > TermSheet

3) Prioritizzate i contatti

- Esplorate il vostro network per cercare introduzioni forti
- “Qualificate” la vostra pipeline man mano che il processo procede
- Capire a che punto siete nella pipeline dell’investor può essere difficile (ma alcuni passaggi chiave sono identificabili)

Gestione delle brutte situazioni

- Ghosting
 - Succede. È la versione peggiore del no, perchè rimanete senza feedback.
Suggerisco un ping (a volte, nelle fasi iniziali, il processo lato VC è un po' fumoso), ma insistere non aiuta.
- Sempre possibile chiedere del feedback, ma non aspettatevi risposte illuminanti se non le avete ricevuto subito.
- In caso di no “per ora”, chiedete se interessato a rimanere aggiornato o meno. A volte alcune posizioni da follower potrebbero materializzarsi in questo modo
- Non chiedete referenze verso nuovi investitori a qualcuno che vi ha detto no.
Rischioso.

Alcune considerazioni

- Investors invest in lines, not dots. Coltivate relazioni.
- Il fundraising è una skill specifica, e può essere imparata.
- Avviate il processo con largo anticipo, idealmente avviate le prime relazioni anche mesi prima di aprire formalmente un round (in particolare round seed e series A). Partite formalmente almeno 6 mesi prima di finire la cassa.
- Create urgenza e scarsità. Non tutti gli investitori sono leader, i follower possono essere raccolti lungo la strada - ed oggi tanti round sono, di fatto, sindacati.
- Raccogliete abbastanza capitali da coprire almeno 18 mesi di piano “caso base”.

BACKUP

Circa €4 mld di capitale disponibile in Italia



And more...

