

Social Venture Investing

Background document per il workshop del 7 novembre 2013.

Milano, 7 novembre 2013
A cura Make a Cube³ e Avanzi
www.makeacube.com
www.avanzi.org

Sommario

Background e obiettivi.....	2
Imprese target: social venture.....	2
Definizione del target di investimento	2
Settori di intervento	3
Fasi di sviluppo e fabbisogni finanziari.....	4
Investire nel social venture	6
Tipologie di investimento per social venture	6
I venture incubator.....	7
I social venture incubator nella filiera dell'impact investing.....	8
Allegato: venture incubator nel mondo digitale.....	9

Background e obiettivi

Il presente documento rappresenta la seconda tappa di un percorso di approfondimento sull'investimento ad impatto sociale iniziato da Make a Cube³ e Avanzi. Sostenibilità Per Azioni in occasione della Settimana dell'SRI 2012.

A distanza di un anno e con l'esperienza derivante dall'attività di incubazione di start up innovative a impatto sociale, rilanciamo il tema con l'obiettivo di circoscrivere l'ambito ad una precisa asset class e discutere alcune ipotesi di intervento.

Il tema degli investimenti ad impatto sociale è ormai in cima alle agende dei policy makers internazionali, tanto che il G8 ha nominato una task force per individuare alcune misure concrete per promuovere il mercato internazionale del Social Impact Investment. Tuttavia, nel contesto italiano, questa grande attenzione non si è ancora tradotta in interventi e iniziative concrete.

Il report intende dunque presentare alcune possibili strade per attivare strumenti di investimento per il social business, in grado cioè di sostenere, attraverso investimenti in capitale di rischio la nascita e lo sviluppo di imprese innovative ad alto impatto sociale.

Imprese target: social venture

Definizione del target di investimento

Il **social venture investing** si rivolge a imprese nascenti o nate da non più di 48 mesi che producono beni e servizi innovativi di utilità sociale, che hanno come obiettivo la generazione di un impatto sociale e che garantiscono un certo livello di profittabilità e scalabilità.

Questa tipologia di impresa (SV - social venture) non è definita e riconosciuta da alcuna norma giuridica, ma trova espressione in diverse forme:

- le startup innovative a vocazione sociale (DL 18 ottobre 2012, n. 179)
- le cooperative sociali
- le Srl low profit/no profit
- le società di capitali (Srl, Spa)

Da questa classificazione escludiamo di proposito le "Imprese sociali" ex d.lgs. 155 (in attesa di una riforma della legge) in quanto riteniamo che il divieto assoluto alla distribuzione di utili e dunque alla remunerazione del capitale raccolto, anche in forma indiretta, privi gli investitori di qualunque incentivo alla partecipazione azionaria e renda praticamente impossibile qualunque strategia di exit.

La riforma dell'Impresa Sociale ex d.lgs. 155 è solo una delle possibili strade da percorrere per dare un impulso significativo al business sociale. Si può infatti immaginare anche la creazione di una nuova forma giuridica, magari ispirata ai modelli inglesi di CIC-community interest company e di CBS-community benefit society, oppure a quello americano di B-corporation. Ma in ogni caso, con o senza una nuova legge o un riferimento giuridico, la **social venture può trovare forma come una società di capitali che prevede nello statuto:**

- una missione orientata al perseguimento di una finalità sociale e non unicamente alla generazione di valore economico per gli azionisti;
- un limite alla distribuzione degli utili per garantire la continuità dell'attività di impresa;

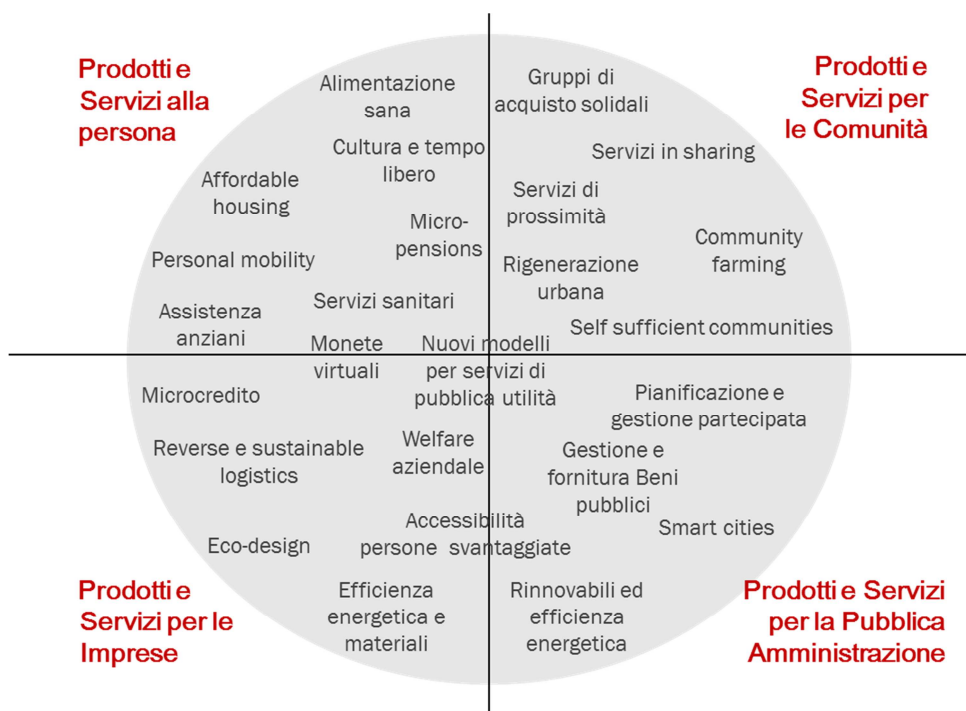
- un modello di governance fair nell'allocazione di responsabilità e remunerazioni, trasparente e multi-stakeholder, con il coinvolgimento degli stakeholder interni (soci, collaboratori, volontari) ed esterni (utenti finali, committenti, finanziatori o donatori);
- un sistema di rendicontazione di missione e di una valutazione periodica degli impatti ambientali e sociali (social impact assessment).

Settori di intervento

Le SV producono beni e servizi in diversi ambiti e non sono quindi raggruppabili in un settore. Cercando di mettere a fuoco l'ambito d'azione, abbiamo identificato quattro gruppi di prodotti e servizi:

- alla persona;
- alle comunità;
- alla pubblica amministrazione;
- alle imprese.

Lo schema che segue propone alcuni esempi di prodotti e servizi erogati



Fasi di sviluppo e fabbisogni finanziari

Le start up, con riferimento alla primissima fase dello sviluppo di un progetto imprenditoriale (early stage), seguono un percorso di crescita in due fasi successive. Ciascuna fase comporta dei costi, legati ad attività specifiche, che determinano il fabbisogno finanziario dell'impresa.

1. Fase Pre-seed (3-12 mesi)

Risultato atteso:

- Primo prototipo/beta del prodotto/servizio
- Validazione della proposta di valore e modello di business

Principali attività:

- Costituzione e general management
- Analisi dei bisogni e definizione del modello di business
- R&D

Fattori di rischio (non di mercato):

- Costo del lavoro non esplicitato
- Costi vivi da sostenere
- Nessun asset per gli investitori
- Nessun ricavo per dividendi o interessi

Fabbisogno finanziario:

40-100k euro

La maggior parte dei costi è rappresentata dal costo del lavoro, spesso poco esplicitato in quanto gli innovatori/imprenditori svolgono attività lavorando senza corrispettivo o con un corrispettivo modesto. Accordi di collaborazione con specialisti esterni spesso prevedono tariffe basse e una componente di success fee prevalente.

In questa fase le imprese nascenti non hanno alcun asset appetibile per gli investitori (il prototipo di prodotto o servizio deve ancora essere sviluppato e testato) e nessun flusso di ricavi per poter pagare eventuali dividendi o interessi su debiti contratti.

Oggi coprire il fabbisogno finanziario, l'impresa non può che ricorrere a contributi a fondo perduto (grant, premi, bandi, reward crowdfunding) o all'auto-finanziamento da parte del team di soci o dei familiari.

2. Fase seed (12-24 mesi)

Risultato atteso:

- Test del prodotto/servizio
- Calibrazione del prodotto/servizio per lancio

Principali attività:

- Gestione della produzione
- Erogazione del servizio / delivery del prodotto
- Immagine e comunicazione, marketing e commerciale
- Amministrazione

Fattori di rischio:

Costi operativi e di investimento (liquidità)
Insofferenza dei prestatori d'opera
Nessuna solidità patrimoniale
Cash flow assorbito da costi di gestione e di personale

Fabbisogno finanziario:
100-500k euro

Questa è una fase che tipicamente necessita di molta liquidità e quindi rappresenta uno snodo assai delicato nella vita delle nuove imprese. Aumentano i costi operativi, gli investimenti e l'insofferenza da parte di prestatori d'opera non remunerati o remunerati simbolicamente. I costi di gestione della produzione e offerta del prodotto/servizio possono essere molto elevati. La crescita dell'impresa necessita di capitale per acquisire maggiore solidità patrimoniale e capacità di investimento.

Il capitale di debito (puro) non rappresenta una strada percorribile nei primi 12-24 mesi di vita dell'impresa in quanto l'emissione di titoli di debito presuppone capitale sociale pari a 1/3 dell'emissione, quando ancora la solidità patrimoniale dell'impresa non è conseguita, e inoltre il cash flow necessario a pagarne gli interessi viene assorbito, qualora fosse positivo, da costi di gestione e di personale. Anche un titolo zero coupon, se pur a medio-lunga scadenza, non risolverebbe il problema della scarsa patrimonializzazione.

Al momento, le imprese concorrono a premi o bandi pubblici di grande taglia (Miur, EU) per reperire contributi in conto capitale, e in alcuni casi riescono ad essere finanziate da Fondi di Venture Capital o da Venture Incubator non specializzati nel social business.

Investire nel social venture

Tipologie di investimento per social venture

Una strategia di finanziamento a sostegno di social venture dovrebbe prevedere modalità di erogazione differenti a seconda della natura dell'impresa e della fase di sviluppo.

Nella seguente tabella riportiamo alcune possibili soluzioni che tengono conto delle considerazioni svolte in precedenza e dei vincoli normativi che caratterizzano diverse forme giuridiche.

	Fase pre-seed		Fase seed	
	Finanziamento	Rendimento	Finanziamento	Rendimento/ Exit
Impresa sociale ex lege (srl)	Contributo a fondo perduto (grant, premi, bandi, reward crowdfunding)	Nulla	Investimento in azioni	Non può distribuire dividendi anche in forma indiretta (plusvalenze alla vendita) Opzione put di riacquisto dei soci al valore nominale
Cooperativa sociale	Contributi a fondo perduto (grant, premi, bandi) Investimento in azioni di partecipazione o soci sovventori	Azioni di partecipazione e soci sovventori: rendimento max 4,5%+tasso buoni postali	Investimento in azioni di partecipazione o investimento come soci sovventori	Azioni di partecipazione e soci sovventori: rendimento max 4,5%+tasso buoni postali Opzione call di riacquisto dei soci al valore nominale
Start-up innovative a vocazione sociale	Equity crowdfunding per start-up innovative Investimento in equity di investitori privati e istituzionali (detrazione IRPEF e deduzione IRES) Contributi a fondo perduto (bandi, premi)	Non distribuisce dividendi per 48 mesi	Investimento in equity di istituzionali	Non può distribuire dividendi per 4 anni (obbligo di destinazione a riserva) Riacquisto dei soci con sovrapprezzo o vendita sul mercato libero

Srl low/nonprofit	Contributi a fondo perduto (grant, premi, bandi, crowdfunding)	Statuto che limita o vieta il la distribuzione di dividendi	Investimento in equity di istituzionali	Statuto che limite o vieta la distribuzione di dividendi Limite al capital gain sulla vendita al mercato libero o sul riacquisto dei soci
	Investimento in quasi equity di investitori privati (business angels, etc..)			
Società a responsabilità limitata o Spa	Investimento in equity o quasi equity di investitori privati	Rendimento da di dividendi (se generati e distribuiti nei primi mesi di start-up)	Investimento in equity di istituzionali	Rendimento da dividendi in base alla redditività Riacquisto dei soci con sovrapprezzo o vendita sul mercato libero

Fonte: Avanzi

I venture incubator

La fase di investimento early stage, sia pre-seed che seed, appare tipicamente come un'area di fallimento di mercato. Un'area all'interno della quale è difficile operare coniugando rendimenti ed esposizione al rischio. Nel campo dell'innovazione sociale, rispetto ad esempio al settore digitale, la scalabilità limitata, data da elevati costi variabili e da alcune diseconomie, rende ancora più complicato individuare modelli di business convincenti per investitori privati.

In questo quadro, il settore digitale indica però una via percorribile anche per il sostegno agli innovatori sociali. In questo settore si stanno sviluppando i cosiddetti venture incubator, incubatori che operano nella filiera dell'investimento in forte connessione con gli operatori finanziari tipici delle fasi successive: fondi di venture e fondi di private equity.

I venture incubator sono tipicamente acceleratori d'impresa che intervengono anche prendendo posizioni di rischio nelle imprese in incubazione.

I venture incubator operano quindi secondo più modelli:

- venturing: acquisiscono quote di minoranza di imprese in incubazione, secondo uno schema di work/service for equity. In molti casi, oltre al lavoro e ai servizi, l'incubatore fornisce un sostegno economico alla nuova impresa.
- sponsorship: è un modello che prevede la copertura di costi di incubazione da parte di grandi corporate e altri enti, interessati a ritorni di immagine.
- consulting: secondo questo modello, l'incubatore offre un servizio a grandi imprese, fondazioni e altri soggetti interessati allo sviluppo di nuova impresa, per prescrizioni statutarie oppure nell'ambito di attività di open innovation.

- pay per use: è un modello di consulenza, in cui il soggetto in incubazione sostiene i costi del servizio di accompagnamento erogato dall'incubatore.
- private – public partnership: gli incubatori sostengono le attività operando per conto di agenzie di sviluppo, camere di commercio, enti locali e regionali. Questi soggetti possono usare schemi diversi di finanziamento, quali ad esempio i voucher, servizi in convenzione etc....

Nelle esperienze descritte in allegato (Digital Magics, HFarm, LVentures, Y Combinator, 500 Start up) spesso convivono questi modelli di business. Indubbiamente, la parte di venturing - e quindi di investimento di risorse umane, reti, asset fisici, risorse economiche - rappresenta una modalità di intervento non marginale che prevede una dotazione di capitale relativamente importante, acquisita con private e public placement.

Il rationale per questa evoluzione degli incubatori verso modelli di venturing è rappresentato da:

- Efficienza. Assicurata anche con una raccolta limitata, grazie ad altre fonti di revenue per l'attività di incubazione pura, alla mancanza di obblighi di compliance, al presidio organizzativo condiviso tra più funzioni/business unit.
- Efficacia. L'incubatore permette di accompagnare il primo sviluppo delle imprese, con un rapporto costante e costruttivo con gli imprenditori.
- Bassi costi di transazione. Per le stesse ragioni, le asimmetrie informative sono limitate, in tutte le fasi, dalla selezione all'exit. Condizione necessaria per assicurare la sostenibilità economica.
- Minore asimmetria informativa. Grazie all'attività di incubazione, è possibile limitare le asimmetrie informative tra investitore e impresa, riducendo i rischi e selezionando i progetti più solidi.

Nel contesto italiano, in attesa dei regolamenti di attuazione della L.221/12, che ha recepito il cosiddetto decreto Sviluppo 2, l'investimento in incubatori certificati dovrebbe essere equiparato a quello in fondi di venture capital.

I social venture incubator nella filiera dell'impact investing

Un incubatore dedicato al social venture potrebbe trovare una collocazione all'interno della filiera dell'impact investing che, se pur a fatica, si sta sviluppando nel mercato italiano.

Le considerazioni svolte in precedenza suggeriscono l'opportunità di percorrere questa strada soprattutto alla luce dei limiti che ancora caratterizzano l'imprenditoria sociale, in termini di capacità manageriali e di attrazione di investimenti.

Un supporto integrato che preveda attività di business consulting e investimento early stage può rivelarsi molto più efficace per supportare lo sviluppo di questa tipologia di impresa e per facilitare il loro accesso al mercato del venture capital e del private equity.

Un incubatore di social venture andrebbe a collocarsi in uno snodo cruciale della filiera, colmando alcuni limiti all'offerta esistente ma allo stesso tempo integrando, con strumenti innovativi, i meccanismi di finanziamento al momento esistenti.

La valenza del grant making non verrebbe in alcun modo messa in discussione, soprattutto per quelle realtà meno remunerative che offrono servizi di grande utilità sociale o che svolgono attività imprenditoriale con forme giuridiche che non permettono l'accesso ai strumenti di equity o quasi equity (fondazioni, associazioni e altre organizzazioni non costituite come imprese di capitali).

Allo stesso tempo un incubatore di questo tipo svolgerebbe una funzione di accelerazione e di rafforzamento di un settore imprenditoriale in forte crescita, per aspirazioni e interesse del contesto sociale, che tuttavia necessita di capacity building e di competenze specifiche per avvicinare le social venture agli operatori dell'impact investing (fondi di venture philanthropy, fondi di social venture capital,...). L'intervento di questi operatori che hanno già iniziato a strutturare prodotti innovativi e dedicati, è essenziale per garantire in primis le strategie di exit dei venture incubator, ma soprattutto per sostenere le fasi di espansione delle social venture più scalabili.

Allegato: venture incubator nel mondo digitale

Digital Magics

Struttura di governance

Digital Magics Spa è una investment company capitalizzata dai soci fondatori e che si avvale di un braccio operativo, Digital Magics Lab, divisione di business con staff proprio che eroga servizi di incubazione e advisory strategico-manageriale alle start up finanziate. Digital Magics ha deciso di creare un braccio operativo per l'alimentazione del deal flow anche nel Sud Italia, 56Cube, join venture con Techintouch S.r.l., di cui detiene l'80%. Nel 2013 Digital Magics Spa si è quotata all'AIM Italia – Mercato Alternativo del Capitale dedicato alle piccole e medie imprese gestito Borsa Italiana.

Il CdA ha il ruolo di comitato investimenti, con l'eventuale coinvolgimento di advisor esterni ad hoc, e si pronuncia sui dossier che vengono selezionati dalla struttura operativa, coadiuvata dal CFO e CEO. Il CdA ha inoltre il compito di nominare i Venture Partner incaricati della gestione e valorizzazione delle singole operazioni di investimento e quello di verificare con frequenza periodica l'andamento degli investimenti sulla base dei report di investimento.

Target di investimento

Start up digitali e ICT.

Fase di intervento

Pre-Seed

Seed, spesso in co-investimento con altri partner finanziari istituzionali.

Size e tipologie di investimento

Deal fino a 300 k € (600 k € in caso di co-investimento) nella fase pre-seed e seed. Utilizzo di equity e convertible notes (prestito convertibile in azioni).

H-Farm

Struttura di governance

H-Farm si è sviluppato nel tempo come rete di 4 venture incubator presenti in Italia (Cà Tron), in USA (Seattle), in Asia (Mumbai) e in UK (Londra), coordinati dalla capogruppo H-Farm Spa, che dal 2005, anno della sua fondazione, con successivi aumenti di capitale ha raccolto e investito 13,5 mil. €. Dal 2013 il deal flow viene alimentato anche con l'organizzazione, due volte all'anno, di un programma di accelerazione (H Camp) trimestrale, per individuare nel panorama italiano le più interessanti start up target nel settore web, media e digital.

Target di investimento

Start up internet e media digitali. Negli ultimi anni alcuni dei venture partner di H-Farm hanno dimostrato molta attenzione e sensibilità verso start up operanti nel settore dell'inclusione di persone diversamente abili.

Fase di intervento

Pre-seed

Size e tipologie di investimento

Investimento in media di qualche decina di migliaia di euro, realizzato in puro equity. Spesso i venture partner hanno la possibilità di co-investire personalmente nei deal di H-Farm, in modo da aumentare la possibilità di raccolta della start up e massimizzare il commitment del/dei venture partner di riferimento per il singolo dossier.

LVentures

Struttura di governance

LVenture Spa è la società veicolo capitalizzata, controllata, per il tramite della holding LV EN Holding Srl, da Luigi Capello, artefice della ristrutturazione aziendale che nel settembre 2012 ha portato alla nascita e configurazione attuale del gruppo LVenture. Società operativa del gruppo, responsabile per l'accompagnamento delle start up investite e dell'alimentazione del deal flow è l'incubatore EnLabs Srl, che oltre all'attività di incubatore offre anche postazioni di co-working. Allo scopo di coprire i costi di avvio e di struttura dell'incubatore, nel 2012 è stata perfezionata una intesa trilaterale con l'Università Luiss di Roma e Wind (nell'ambito del programma Wind Business Factor) per lanciare annualmente un programma di accelerazione (Luiss EnLabs) in partnership, così da intercettare interessanti opportunità di investimento. LVenture Spa è quotata sul mercato AIM Italia – Mercato Alternativo del Capitale dedicato alle piccole e medie imprese gestito Borsa Italiana.

Target di investimento

Settore ICT, in particolare startup attive nel mondo digitale (web).

Fase di intervento

Pre-seed e seed. In alcuni casi il Gruppo ha sostenuto finanziariamente anche deal nella

fase growth, in co-investimento con alcuni dei partner finanziari del suo network.

Size e tipologie di investimento

Pre-seed fino a 100 k € e seed fino a 500 k €, in equity.

Y Combinator

Struttura di governance

Y Combinator è probabilmente il più famoso venture incubator del mondo. Fondato nel 2005 a Mountain View da ex Google, Yahoo e fondatori di start up di successo (molte acquisite da Google, Yahoo, Twitter, Facebook). La compagine sociale vede 11 investment partner (soci non operativi, se non come advisor a distanza) e 8 partner (soci direttamente coinvolti nei programmi di accelerazione). Il deal flow viene alimentato esclusivamente due volte all'anno, con un programma di accelerazione invernale (Gennaio-Marzo) e uno estivo (Giugno-Agosto) della durata di tre mesi, al quale partecipano contemporaneamente circa 50 start up.

Target di investimento

Nessuna preclusione per settori particolari, ma un focus particolare su web/mobile applications.

Fase di intervento

Pre-seed.

Size e tipologie di investimento

Hanno sviluppato un approccio standard, che prevede di investire, in ciascuna delle start up ammesse a un ciclo di accelerazione, 11.000 \$ flat più 3.000 \$ per ciascun cofounder (fino a un massimo di 20.000 \$) in equity, ai quali si sommano 80.000 \$ sotto forma di convertible notes. Questo porta YC ad avere una quota di minoranza, che oscilla tra il 2% ed il 10% (in media 5/6%), a fronte della quale non chiedono posto nel board, non prevedono clausole anti-diluzione, né potere di veto su decisioni di natura straordinaria.

500 start up

Struttura di governance

500 start up è una iniziativa privata che nasce e viene capitalizzata da ex dipendenti PayPal, Google, YouTube e Yahoo, e che per questa ragione può vantare sedi operative molto distribuite nel mondo: San Francisco (HQ, con acceleratore da 10.000 mq), New York, Città del Messico, Brasile, India, Filippine e Cina.

500 start up agisce su due livelli: da un lato, come fondo (micro)seed, dall'altro (in modo sinergico) come incubatore/acceleratore (a San Francisco). Per quanto concerne il primo aspetto, 500 start up ha lanciato due diversi fondi (con stesso target) raccogliendo 30 mil. \$

con il fund I e circa 50 mil. \$ con il fund II (fundraising chiuso a settembre 2013).

Strumento principale per alimentare il deal flow è il maxi programma di accelerazione compatta (una volta all'anno), che nelle sue sette edizioni ha visto la partecipazione contemporanea di un massimo di 50 start up nell'acceleratore di San Francisco.

Target di investimento

500 start up ha investito trasversalmente in quasi tutti i settori (compresi business in grado di generare impatto sociale). In ogni caso, data una expertise e un approccio molto centrato su:

- design del servizio e della customer/user experience
- data analysis
- mobile/social/search distribution channel

tutte le start up in cui hanno investito avevano una componente digitale e web molto forte. Investe in tutto il mondo, ma ad oggi il 75% dei deal sono stati realizzati su start up della Silicon Valley.

Fase di intervento

Pre-seed e seed.

Size e tipologie di investimento

Pre-seed tra i 25 k e i 100 k \$; seed tra i 100 k e 250 k \$. Investe alcune decine (media 25 k) di migliaia di dollari in tutte le start up in ingresso nell'acceleratore, selezionando poi il 20% più promettente, sul quale investe fino a 250 k dollari.
