

Con il patrocinio di:

**AIFI**

  
**LIUC**  
Università Cattaneo

Rapporto 2015

# Early Stage in Italia

---



**VeM**<sup>TM</sup>  
VENTURE CAPITAL MONITOR

**IBAN**<sup>®</sup>  
Associazione Italiana degli investitori Informali in Rete  
Italian Business Angels Network Association

## GRUPPO DI LAVORO

- ✓ **Paolo Anselmo**  
(Presidente Associazione Italiana Business Angels – IBAN)
- ✓ **Elisa Bruscin**  
(Ricercatore IBAN)
- ✓ **Francesco Bollazzi**  
(Responsabile Osservatorio Venture Capital Monitor – VeM<sup>®</sup>)
- ✓ **Vincenzo Capizzi**  
(Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari Università del Piemonte Orientale, Novara, SDA Bocconi School of Management, Milano, e Consigliere con delega Ufficio Studi Associazione Italiana Business Angels – IBAN)
- ✓ **Michele Lia**  
(Project Manager IBAN)
- ✓ **Alessia Muzio**  
(Responsabile Ufficio Studi Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt – AIFI)
- ✓ **Giovanni Fusaro**  
(Ricercatore VeM<sup>®</sup>, Coordinatore VentureUp)

*I paragrafi relativi alla metodologia di analisi, agli investimenti condotti da venture capitalists ed alle operazioni svolte in sindacato tra operatori istituzionali ed investitori informali sono a cura di Francesco Bollazzi e Giovanni Fusaro; il paragrafo relativo agli investimenti condotti da business angels è a cura di Vincenzo Capizzi e Paolo Anselmo.*

## RINGRAZIAMENTI

La presente survey è nata dalla collaborazione tra l'Osservatorio Venture Capital Monitor – VeM<sup>®</sup> attivo presso la LIUC – Università Cattaneo e l'Associazione IBAN – Italian Business Angel Network.

Il team dell'Osservatorio Vem<sup>®</sup> desidera, inoltre, ringraziare AIFI – Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt.



## INTRODUZIONE

---

La survey congiunta tra l'Associazione IBAN e il Venture Capital Monitor – VeM<sup>®</sup> giunge alla sua quarta edizione con l'obiettivo di continuare a delineare nel tempo uno scenario complessivo del mercato dell'early stage italiano, monitorando l'attività d'investimento dei comparti seed e start up capital.

La survey nasce, così, dall'unione delle singole indagini realizzate dall'Osservatorio Venture Capital Monitor – VeM<sup>®</sup> sull'attività d'investimento istituzionale e da IBAN con riferimento al mondo dell'investimento informale, entrambe poste in essere nel corso del 2015.

Il Venture Capital Monitor – VEM<sup>®</sup> è un Osservatorio nato nel 2008 presso LIUC – Università Cattaneo, in collaborazione con AIFI, con l'obiettivo di sviluppare un monitoraggio permanente sull'attività di early stage istituzionale svolta nel nostro Paese.

IBAN, l'Associazione italiana dei business angels nata nel 1999, sviluppa e coordina l'attività d'investimento nel capitale di rischio in Italia e in Europa da parte degli investitori informali. IBAN si occupa, inoltre, di incoraggiare lo scambio di esperienze tra i B.A.N., promuovere il riconoscimento dei business angels e dei loro club come soggetti di politica economica e, da oltre 10 anni, cura l'indagine sulle operazioni degli angel investors, producendo rapporti periodici, working papers, articoli scientifici e white papers per i decision makers nazionali ed internazionali.

Dall'unione delle due survey, in continuità con le precedenti due edizioni, il rapporto 2015 si propone di migliorare la trasparenza del mercato dell'early stage italiano, individuando le analogie e le interazioni in essere tra gli investimenti informali in capitale di rischio e quelli istituzionali. Tale obiettivo è legato alla convinzione che, seppure i due fenomeni siano circoscritti ad ambiti di operatività differenti, le loro dinamiche debbano essere improntate ad una maggiore interazione.

Tenendo in considerazione l'attuale congiuntura economica, le sinergie che scaturirebbero dall'operatività congiunta delle due categorie di players potrebbero rappresentare un importante stimolo a sostegno della creazione di nuove realtà imprenditoriali.

Come sottolineato nelle precedenti edizioni, inoltre, un ulteriore beneficio potrebbe manifestarsi anche a livello aggregato di mercato. L'universo dell'early stage italiano ha registrato, infatti, una buona ripresa nell'ultimo triennio, ma i livelli di investimento risultano ancora lontani dagli standard di attività tipici dei principali competitor Europei (Regno Unito, Germania, Francia).

Di seguito, la survey sviluppa argomentazioni di tipo qualitativo e quantitativo. Per una migliore comprensione dei risultati è, tuttavia, consigliata la consultazione della metodologia utilizzata dal gruppo di lavoro per l'integrazione e l'uniformazione dei singoli database.



## METODOLOGIA

---

L'obiettivo finale di voler dare una lettura integrata e completa del comparto dell'early stage in Italia ha reso necessaria la condivisione di alcuni criteri metodologici comuni affinché le informazioni contenute in due database distinti potessero essere tra di loro omogenee e confrontabili.

A tal fine, sono stati quindi presi in considerazione i soli investimenti "initial" realizzati sia da investitori istituzionali sia da business angels di matrice privata classificabili come operazioni di early stage: seed capital e start up. Sono, altresì, stati considerati anche operatori pubblici che risultano aver utilizzato veicoli giuridici di tipo privatistico. Sulla base della macro definizione sopra esposta, sono pertanto stati esclusi dalla rilevazione tutti gli investimenti di qualsiasi natura e forma giuridica aventi per oggetto operazioni di later stage (expansion, buy out, replacement e turnaround).

I dati del database VeM<sup>®</sup> sono stati raccolti attraverso l'uso esclusivo d'informazioni reperibili presso fonti pubbliche. Con il termine "fonti pubbliche" si intende, in questa sede, il riferimento a tutte le modalità e gli strumenti attraverso cui vengono diffuse volontariamente informazioni sulle diverse attività di investimento. Tutti i dati così raccolti sono stati oggetto di verifica incrociata, effettuata attraverso:

- ✓ il confronto tra le stesse o altre fonti informative (come ad esempio i bilanci delle società target);
- ✓ formali richieste di verifica e di integrazione formulate agli investitori coinvolti mediante l'invio in forma schematica dei dati raccolti;
- ✓ richieste inoltrate direttamente alle società target.

I dati di IBAN, invece, sono stati raccolti prevalentemente grazie alla compilazione di un questionario on-line presente sul sito [www.iban.it](http://www.iban.it) e somministrato sia ai propri soci, che agli angel investors esterni all'Associazione. La raccolta dei questionari è agevolata anche dall'azione di alcuni club degli investitori, che si fanno parte attiva nella raccolta, aggregazione e invio dei questionari compilati a IBAN. Inoltre, anche IBAN ha fatto, in taluni casi, ricorso all'utilizzo di fonti pubbliche di dati, arricchendo in tal modo la base di dati disponibili.

I due database così compilati costituiscono nel loro complesso il comparto dell'early stage e sono stati successivamente oggetto di fusione attraverso l'utilizzo dei seguenti criteri:

- ✓ aggregazione dei dati e delle informazioni disponibili con riferimento alla società target investita e non all'investitore;
- ✓ individuazione delle operazioni comuni ed integrazione di alcuni dati pubblici a disposizione del VeM<sup>®</sup> grazie a quanto raccolto direttamente dalla survey IBAN; tale fase ha consentito di evitare il cosiddetto "double counting" relativo alle operazioni presenti in entrambi i database;
- ✓ identificazione di tre categorie fondamentali di operazioni, sulla base dei soggetti "protagonisti": ovvero, operazioni svolte esclusivamente da operatori di venture capital, operazioni svolte in sindacato da operatori di venture capital e business angels, operazioni svolte esclusivamente da business angels.

In tal modo, è stato possibile strutturare l'analisi prevedendo una breve introduzione relativa al mercato dell'early stage nel suo complesso e, successivamente, una analisi specifica per ciascuna delle categorie di deals sopra identificate.

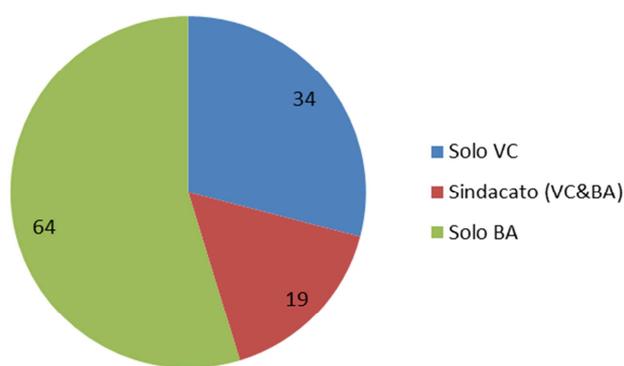


## IL MERCATO DELL'EARLY STAGE FINANCING IN ITALIA

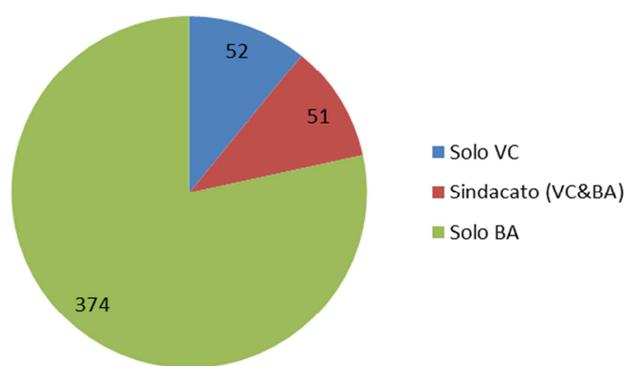
Nel corso del 2015, la ricerca ha complessivamente monitorato un dato aggregato di 117 target investite, evidenziando un decremento di quasi il 26% rispetto alle 159 target partecipate nel 2014, anno di riferimento dell'ultimo rapporto congiunto tra VeM<sup>®</sup> e IBAN.

In particolare, il segmento relativo alle operazioni condotte esclusivamente da venture capitalists registra 34 società partecipate (in significativa crescita rispetto ai 27 deals del 2014), quello relativo alle operazioni in sindacato tra venture capitalists e business angels conta 19 aziende, mentre quello riconducibile a deals svolti unicamente da business angels registra 64 società partecipate (in netta diminuzione rispetto alle 110 dello scorso anno).

**Figura 1: Numero di target**



**Figura 2: Numero di investimenti**



Sul fronte del numero totale di investimenti posti in essere essi risultano pari a 477 deals, di cui 52 sono riconducibili ai fondi di venture capital, 51 ai fondi stessi in collaborazione con i business angels, mentre la quota residua ai business angels.

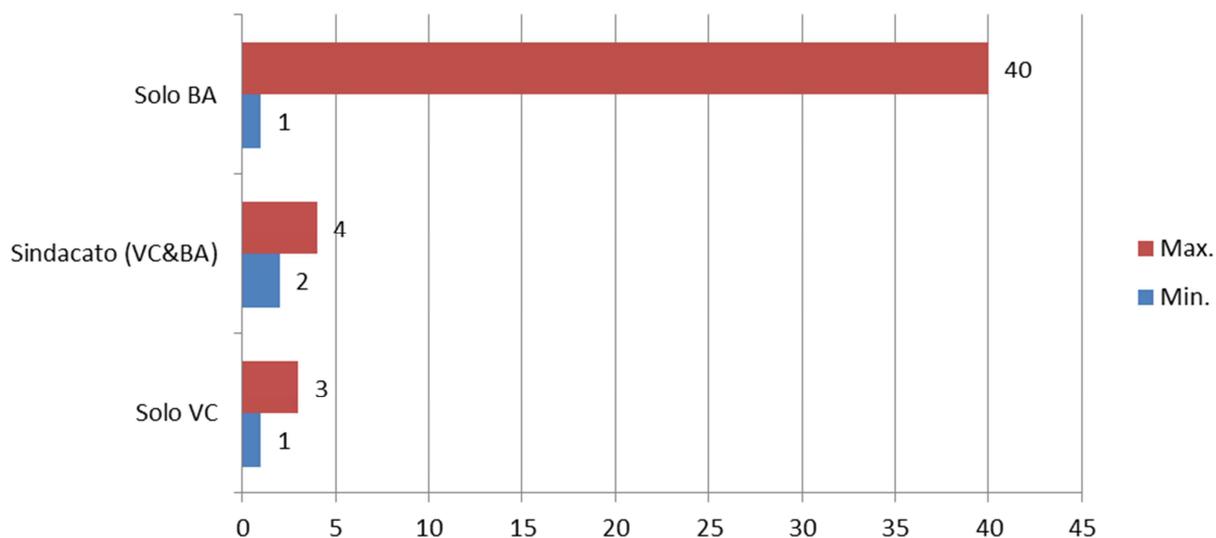
Sul fronte del sindacato (contestuale partecipazione di due o più investitori nella medesima target) emerge un dato interessante: per quanto attiene la prima categoria, ovvero le operazioni svolte con esclusiva partecipazione dei fondi venture capital, risultano essere in sindacato ben 13 operazioni su 34 (38% vs 14% dello scorso anno). In linea con il passato, invece, oltre due terzi delle operazioni condotte dai business angels avvengono con sindacazione, anche per via dell'aumento dei club di investimento. La rimanente categoria, invece, prevede per definizione la totalità di operazioni svolte in cooperazione tra almeno un venture capitalist ed almeno un business angel.

Un'importante conferma, da registrarsi come uno dei dati di interesse con riferimento al 2015, è proprio riconducibile alla stabilità dell'interazione tra venture capitalist e business angels; si riscontrano, infatti, 19 operazioni caratterizzate dalla compresenza delle due tipologie di soggetti, in linea con il 2014, anno che ha di fatto segnato la piena maturità di tale categoria di deals.

Il dato evidenzia, pertanto, una tendenza ben precisa di sostanziale consolidamento, poiché nel 2012 tale tipologia di deals si attestava a 14 società.

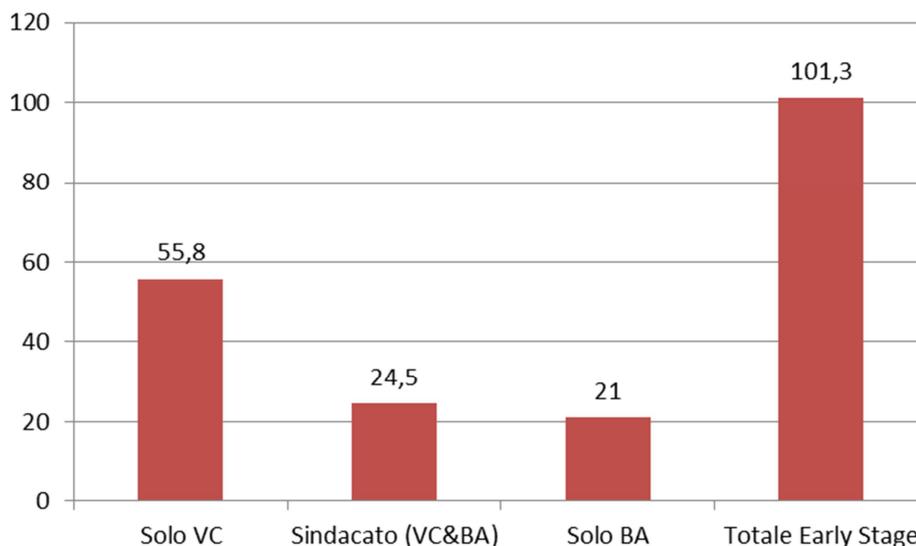
La figura successiva mostra il numero minimo e massimo di investitori che caratterizza ogni singola tipologia di operazioni individuata.

**Figura 3: Numero di investitori**



L'ammontare degli investimenti complessivi nel mercato dell'early stage si attesta a circa 101 milioni di Euro, escludendo follow on ed attività svolta da operatori squisitamente pubblici. Il dato risulta in significativo aumento rispetto al 2014 (+14%), nonostante la contrazione del numero di target investite. Nel dettaglio, circa 56 milioni di Euro sono riconducibili a investitori istituzionali, 24,5 ad investitori istituzionali in collaborazione con business angels, mentre i business angels operanti senza la cooperazione con i fondi hanno attratto investimenti per circa 21 milioni di Euro. L'incremento rispetto allo scorso anno è essenzialmente riconducibile all'attività svolta dai venture capitalists (anche grazie ad alcune operazioni di dimensioni rilevanti), mentre si è assistito ad una riduzione dell'attività di investimento dei business angels.

**Figura 4: Totale ammontare investito (Euro Mln.)**



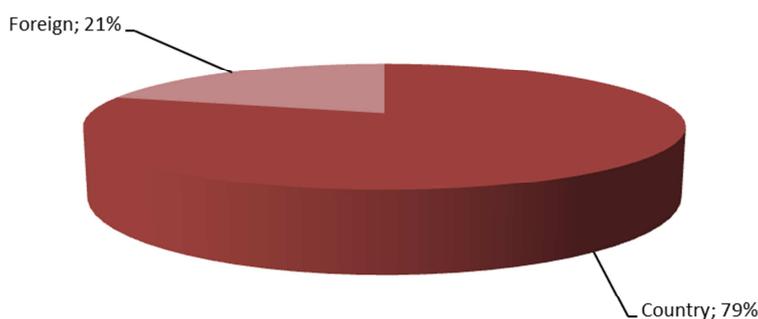
Di seguito, si presentano le caratteristiche principali delle tre categorie di operazioni individuate e presentate in sede di definizione della metodologia di ricerca.

## LE OPERAZIONI CONDOTTE DAGLI INVESTITORI ISTITUZIONALI

Come evidenziato in sede di presentazione del mercato nel suo complesso, le operazioni poste in essere con la esclusiva partecipazione di fondi di venture capital risultano essere 34.

Gli attori protagonisti di tale categoria di operazioni sono nella maggioranza dei casi operatori domestici, ma si assiste ad un notevole incremento della presenza di investitori esteri, che passano dal 4% al 21%, risultando lead investors in ben sette operazioni (era unicamente una nel 2014). Tale dato riflette il trend più recente registrato anche nel mercato del private equity.

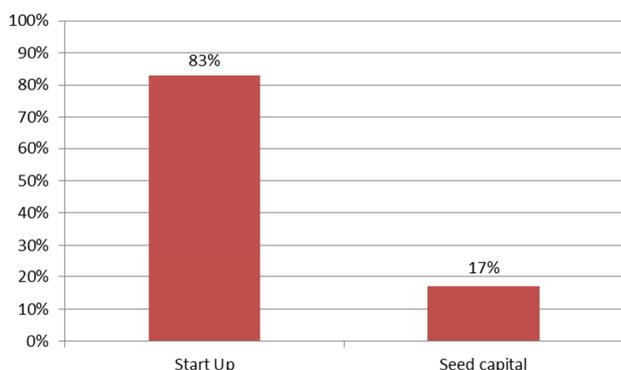
**Figura 5: Tipologia di operatori**



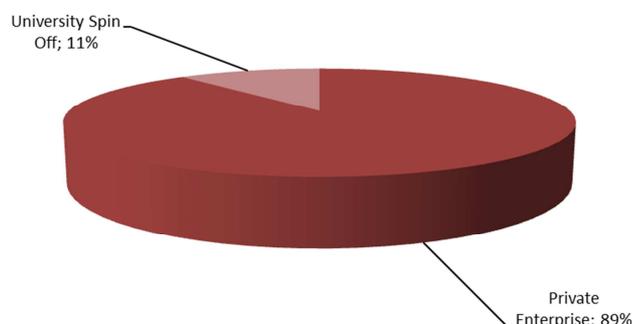
Per quanto concerne la tipologia d'investimento e, quindi, la suddivisione tra operazioni di seed capital e start up, la categoria di deals in esame vede la prioritaria realizzazione di investimenti di start up (83%). Tale dato è certamente in linea con le aspettative, proprio a fronte della tipologia di soggetti (venture capitalists) protagonisti di tali interventi.

Per quanto concerne la deal origination, l'iniziativa privata segna il passo con l'89% delle opportunità di investimento, lasciando agli spin off universitari unicamente un contenuto 11%, comunque in deciso aumento rispetto al 4% dello scorso anno.

**Figura 6: Tipologia di investimento**



**Figura 7: Deal origination**



Con riferimento all'ammontare investito ed alla quota acquisita, si riportano sia il dato medio che quello mediano. Emerge chiara una dimensione piuttosto rilevante dell'investimento, che si attesta stabilmente in

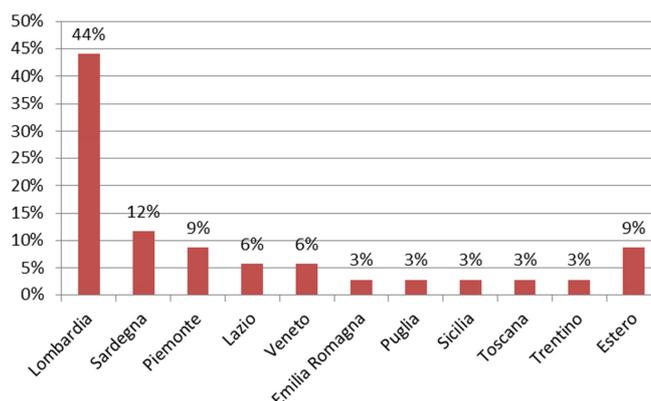
un intervallo avente quale cardine 1,5 milioni di Euro, che determina l'acquisizione di una quota media superiore al 30%.

**Figura 8: Ammontare investito e quota acquisita**

	Valore medio	Valore mediano
Ammontare investito (Euro mln.)	2,43	0,90
Quota acquisita	41%	33%

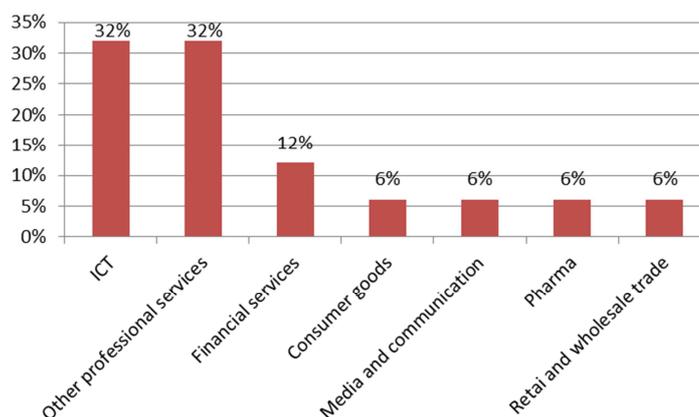
Per quanto attiene, poi, la distribuzione geografica delle imprese target, si registra una netta predominanza di investimenti posti in essere in Lombardia (44%), mentre la Sardegna si attesta al secondo posto con il 12% ed il Piemonte al terzo con il 9%. Lazio e Veneto seguono con una quota del 6% ciascuno. Tale dato appare sostanzialmente come una conferma della costante maggiore attenzione degli operatori ai business innovativi che nascono e si sviluppano nel Nord del nostro Paese. Da segnalare la presenza di tre operazioni condotte su target aventi sede all'estero (nello specifico, in USA e UK).

**Figura 9: Distribuzione geografica**



Per quanto concerne, poi, la distribuzione settoriale, il comparto ICT riveste storicamente un ruolo di primaria rilevanza (32%), affiancato per la prima volta a pari merito dai servizi professionali con esclusione di quelli finanziari (37%), che per la prima volta si ritagliano un ruolo di rilievo grazie al "FinTech" (12%).

**Figura 10: Distribuzione settoriale**



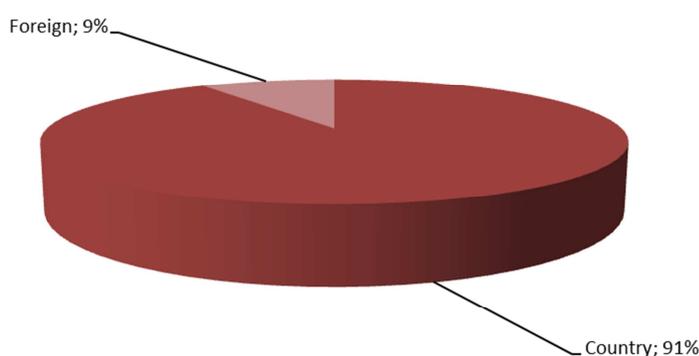
Da ultimo, in termini di vintage year, gli investitori istituzionali si focalizzano su target costituite mediamente da circa 3 anni. Tale dato appare certamente coerente con la limitata presenza di operazioni di seed capital e la preferenza accordata dai fondi ad operazioni su aziende che hanno già condotto i primissimi passi del proprio ciclo di vita.

## LE OPERAZIONI CONDOTTE IN SINDACATO DA INVESTITORI ISTITUZIONALI E BUSINESS ANGELS

Volgendo l'attenzione sulla seconda categoria di operazione, ossia quelle realizzate attraverso la cooperazione tra venture capitalists e business angels, si registra un numero complessivo pari a 19, come anticipato nel paragrafo dedicato al mercato dell'early stage nel suo complesso.

Anche in questo caso, si conferma come i soggetti attivi in tale categoria di operazioni siano nella quasi totalità dei casi operatori domestici, eccetto in due situazioni che vedono la partecipazione di investitori istituzionali di provenienza estera.

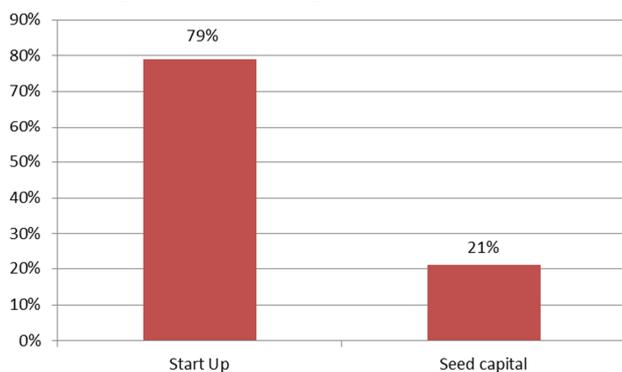
**Figura 11: Tipologia di operatori**



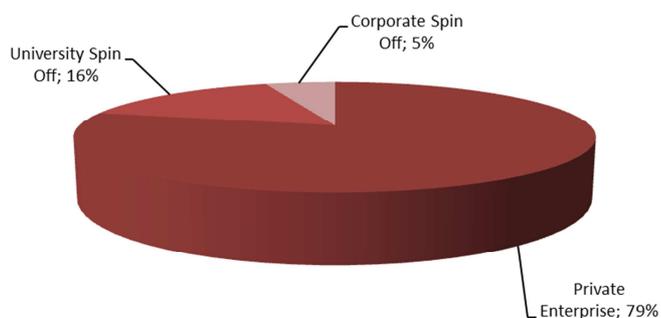
Per quanto concerne la tipologia d'investimento e, quindi, la suddivisione tra operazioni di seed capital e start up, la categoria di deals in esame vede una decisa predominanza di investimenti di start up (79%). In aumento, rispetto a quanto registrato in precedenza con riferimento alle operazioni condotte esclusivamente da venture capitalists, la significatività del dato relativo al seed capital (21%). Tale dato riflette la presenza dei business angels, certamente più propensi ad intraprendere investimenti in imprese ancora in fase embrionale.

Per quanto concerne la deal origination, l'iniziativa privata si conferma quale principale fonte di opportunità per gli investitori (79%), ma cresce significativamente di rilevanza il ruolo degli spin off universitari (16% vs 5% nel 2014). I corporate spin off si confermano, invece, al 5%.

**Figura 12: Tipologia di investimento**



**Figura 13: Deal origination**



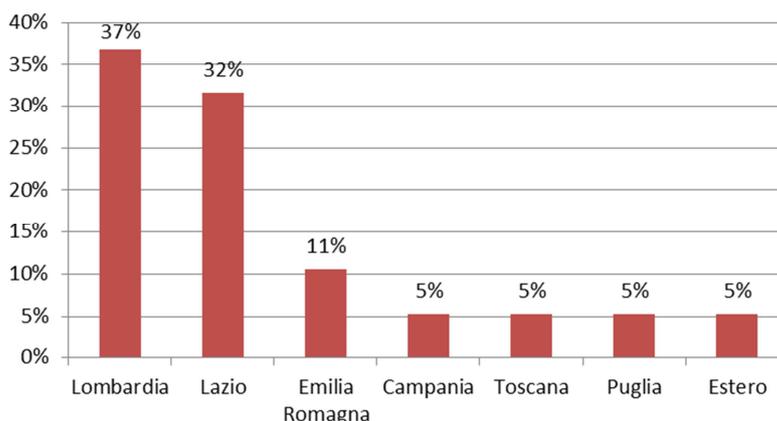
Con riferimento all'ammontare investito, si riportano sia il dato medio che quello mediano. Emerge chiara una dimensione più contenuta dell'investimento rispetto alla categoria precedente, che si attesta stabilmente in un intervallo avente quale cardine 0,9 milioni di Euro.

**Figura 14: Ammontare investito**

	Valore medio	Valore mediano
Totale ammontare investito (Euro mln.)	1,35	0,50

Passando all'analisi della distribuzione geografica delle imprese target, si registra nuovamente una netta, anche se meno marcata, predominanza di investimenti posti in essere in Lombardia (37%). A seguire, si collocano il Lazio (32%), una regione storicamente piuttosto "fertile" per l'angel investing, e l'Emilia Romagna con l'11%. In tale ambito, si consolida l'interesse verso le imprese del Centro e del Sud del nostro Paese, probabilmente anche grazie ad una maggiore capillarità del network di business angels.

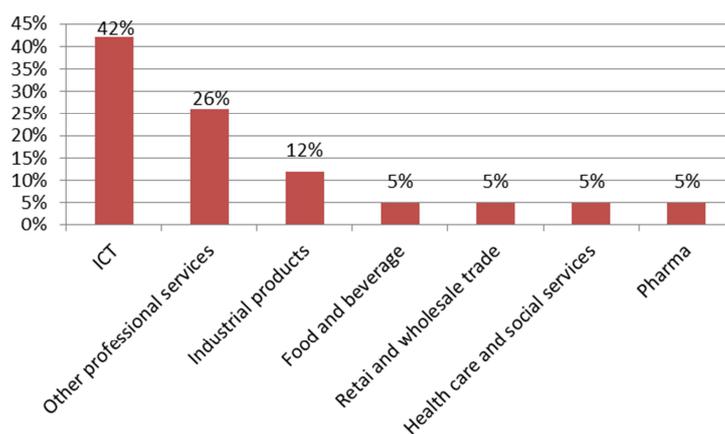
**Figura 15: Distribuzione geografica**



Per quanto concerne, poi, la distribuzione settoriale, il comparto ICT riveste anche in questo caso un ruolo di primaria rilevanza (42%), anche se in contrazione rispetto allo scorso anno (59%). A seguire, come nella precedente categoria di operazioni, si ritagliano un ruolo degno di nota i servizi professionali ad esclusione di quelli finanziari con il 26%. Più distaccato, il comparto dei prodotti per l'industria (12%).

Da segnalare come la presenza dei business angels spinga alcuni venture capitalists ad investire in alcuni segmenti che non si ritrovano, invece, nelle operazioni condotte ad esclusiva opera degli investitori istituzionali, quali ad esempio il comparto alimentare, il settore dei servizi per la salute e lo stesso aggregato dei prodotti per l'industria precedentemente citato. Anche questo può configurarsi come un vantaggio derivante dalla cooperazione tra investitori formali ed informali: in presenza di un progetto imprenditoriale convincente, le competenze industriali di alcuni angels possono risultare decisive per "convincere" il venture capitalist relativamente alla "qualità" dell'operazione.

**Figura 16: Distribuzione settoriale**



Da ultimo, in termini di vintage year, tale categoria di investimenti si focalizza su target costituite mediamente da oltre 2 anni (nel dettaglio, 2,3 anni). Tale dato, pur limitatamente inferiore rispetto a quello riportato con riferimento alle operazioni condotte dai soli venture capitalists, si spiega con la maggiore frequenza di operazioni di seed capital e con la grande attenzione che il mondo dell'angel investing riserva agli imprenditori nelle primissime fasi del ciclo di vita dell'impresa.

## LE OPERAZIONI CONDOTTE DAI BUSINESS ANGELS

Per quel che riguarda la terza categoria, ovvero le operazioni svolte unicamente da business angels, le società target oggetto d'investimento nel corso del 2015 sono state 64, per un totale di 20,973 milioni di Euro investiti.

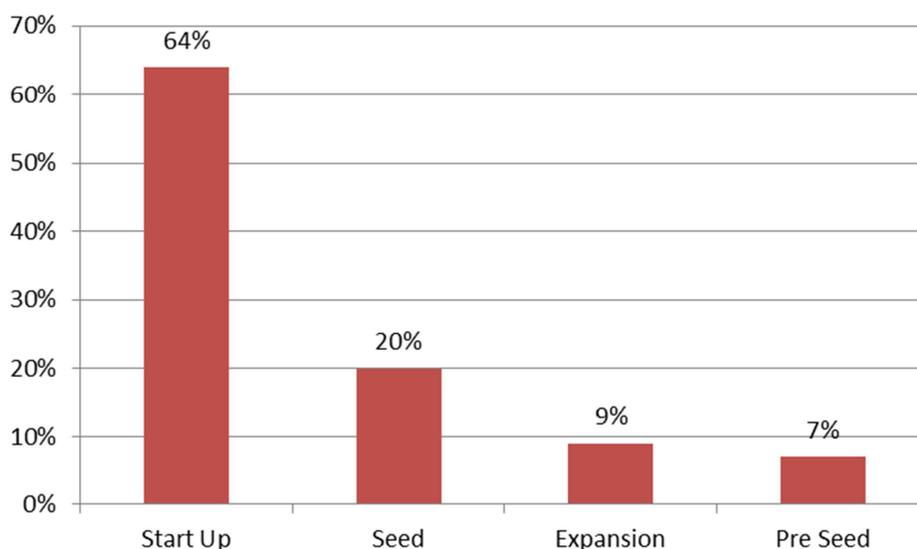
Più del 90% delle operazioni sono state condotte da investitori italiani, per un totale complessivo di 374 deals.

Il notevole divario tra numero di imprese investite e numero di investimenti, conferma un trend costante e sempre più diffuso, anche in ambito internazionale, secondo il quale gli investitori tendono ad unirsi in cordate (syndication o club deals) per aumentare l'apporto finanziario complessivo e ridurre il rischio unitario in caso di insuccesso dell'operazione, oltre che per condividere esperienza e conoscenze presenti all'interno del network.

In particolare, i business angels hanno investito mediamente in ogni società target 327.703 Euro, privilegiando nettamente le società in fase di start up (64,06%) rispetto a quelle in fase seed (20,31%), expansion (9,38%) e pre-seed (6,25%), confermando ancora una volta la tendenza a focalizzare la propria attenzione su società all'inizio del proprio ciclo di vita.

L'apporto di capitali da parte dei business angels, avviene prevalentemente attraverso la sottoscrizione di equity e in minima parte tramite finanziamento soci o come garanzia bancaria.

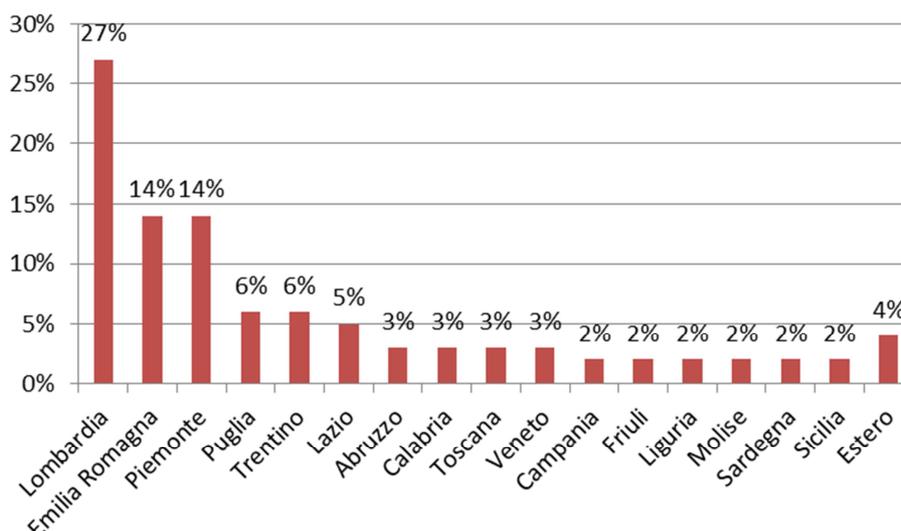
**Figura 17: Tipologia d'investimento**



Nel 2015 si è ulteriormente allargato il divario tra Nord e Sud, infatti il 72% degli investimenti effettuati, ha finanziato imprese con sede nel Nord Italia ed in particolare in Lombardia (28%), in Emilia Romagna (14%) e in Piemonte (14%), mentre il dato più rilevante per il Sud viene registrato in Puglia (6%).

Da segnalare anche il 5% degli investimenti realizzati all'estero e prevalentemente in Gran Bretagna e negli Stati Uniti.

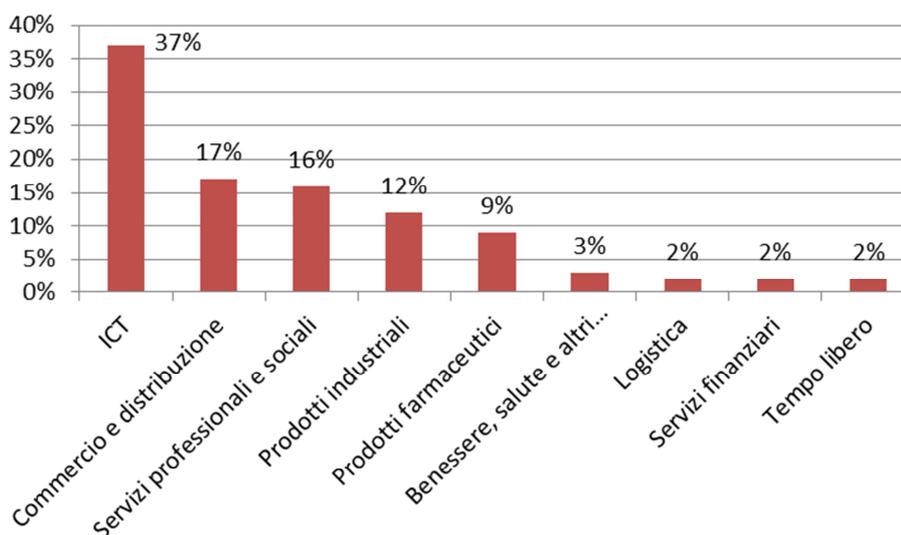
**Figura 18: Distribuzione geografica**



Il settore di maggiore interesse per un business angel si conferma essere quello dell'ICT con il 37,5% degli investimenti effettuati, seguito da Commercio e Distribuzione con il 17,19% e Servizi Professionali e Sociali con il 15,63%.

Va altresì segnalato un crescente interesse da parte degli investitori in start up che effettuano attività di Ricerca e Sviluppo nel settore industriale e farmaceutico.

**Figura 19: Distribuzione settoriale**

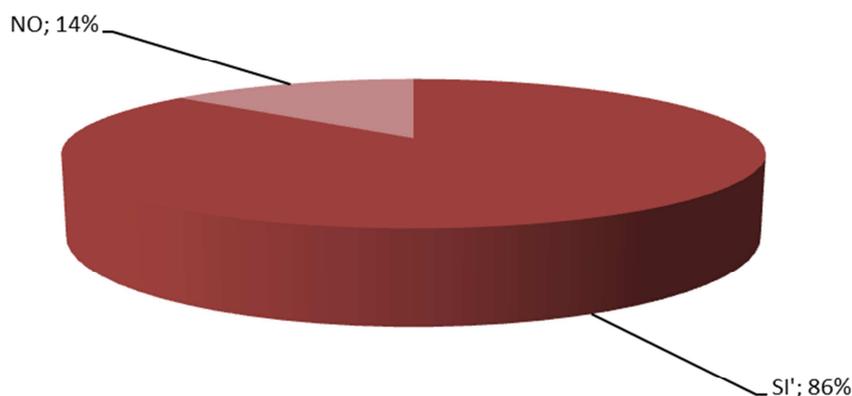


L'86% delle start up investite è iscritta nel Registro speciale della Camera di Commercio per le Imprese Innovative.

Questo dato, in costante aumento negli ultimi anni, è probabilmente frutto degli incentivi fiscali che un singolo investitore ha nel momento in cui decide di investire in questo tipo di imprese.

L'87,5% delle società che hanno ricevuto investimenti da parte di business angels sono costituite sotto forma di S.R.L., contro il 4,69% costituite sotto forma di S.P.A., il 3,13% costituite sotto forma di S.R.L.S. e il 4,69% di diritto estero.

**Figura 20: Startup iscritte nel registro speciale delle Imprese Innovative**



Il profilo e le caratteristiche del business angel tipico non sono cambiate nel 2015: il business angel italiano è un imprenditore, di sesso maschile, con un passato da manager, un'età che varia tra 30 e 50 anni, con un livello di istruzione alto o molto alto, affiliato a IBAN, a uno dei BAN territoriali, o a un Club d'investitori nel Nord Italia, con un patrimonio generalmente non superiore ai 2 milioni di Euro, di cui circa il 10% dedicato ad operazioni di angel investing.

È interessante notare come il 46% del campione dichiara di voler aumentare nei prossimi anni la propria quota di patrimonio dedicata all'investimento in start up, contro il 39% che non prevede aumenti e il 14% che, invece, prevede una sua diminuzione.

I principali criteri presi in considerazione da un business angel quando effettua un investimento sono: la qualità del team management (50%), la crescita potenziale del mercato di riferimento (48%) e le caratteristiche del prodotto/servizio (32%). Si tratta della conferma di un processo decisionale emerso in modo ormai consolidato negli anni.

Infine, è interessante rilevare come nel 49% dei casi il business angel dichiara di avere un grado di coinvolgimento alto o molto alto nella vita quotidiana della start up investita, apportando soprattutto competenze di tipo strategico e contatti presso la business e financial community, oltre che benefici in termini di standing reputazionale. Ciò anche a conferma del ruolo di "active investor" assunto dagli investitori informali nel capitale di rischio, che, sempre più, si pongono come un ponte per ulteriori processi di crescita aziendale finalizzati all'accesso ai segmenti più istituzionali del mercato dei capitali.



## CONCLUSIONI

---

La quarta edizione della survey, frutto della collaborazione tra l'Osservatorio VeM<sup>®</sup> e IBAN, sembra aver portato con sé la conferma di un avvenuto profondo cambiamento nel rapporto tra investitori istituzionali ed informali, sintomo di una buona vivacità e di una crescente consapevolezza e maturità dell'ecosistema dell'early stage italiano negli ultimi anni.

Segnale positivo giunge, infatti, dalla maggior collaborazione tra venture capitalists e business angels, elemento di cambiamento che fino al 2012 appariva solo come auspicabile. Questa più intensa cooperazione tra i due universi d'investimento, avvenuta nel rispetto delle caratteristiche peculiari di ciascun soggetto, è riuscita a dare un maggior impulso all'intero mercato dell'early stage domestico.

Dal lato delle modalità operative, i business angels stanno gradualmente avvicinandosi ad alcune caratteristiche tipiche degli operatori istituzionali, a partire dal consolidamento del taglio dell'investimento medio che permette maggiori economie di scala diminuendo il costo/opportunità del singolo deal. Questo anche per merito della nascita di numerosi club di investitori, grazie ai quali è possibile porre in essere investimenti più strutturati. In quest'ottica, non appare dunque sorprendente l'evidenza che, rispetto allo scorso anno, l'attività di angel investing svolta "in autonomia" dagli operatori informali abbia subito una significativa contrazione, sia in termini di target partecipate che di ammontare investito complessivo.

Al contrario, i fondi di venture capital hanno ulteriormente incrementato la propria attività, raggiungendo un maggior numero di imprese ed impiegando una quantità di risorse finanziarie significativamente superiore rispetto all'anno precedente. Essi si sono, inoltre, sempre più avvicinati ad un mondo che fino ad ora era stato poco esplorato: la principale prova in tal senso risiede, in particolare, nella sostanziale conferma del numero di operazioni realizzate in sindacato con i business angels.

Segnali ancora non confortanti si hanno se, al contrario, si analizza l'ammontare totale investito nell'intero comparto dell'early stage italiano: il mercato, pur avendo incrementato dal 2012 la propria dimensione di circa il 23%, con un ammontare investito pari a circa 101 milioni di Euro, non regge ancora il confronto con i mercati più sviluppati di paesi come Germania, Francia e Regno Unito.

La survey 2015, inoltre, ribadisce quanto sostenuto già nel 2012 con riferimento alla scarsa rilevanza delle origination di natura corporate ed university spin off, pur con un segnale confortante relativo a quest'ultima. Tale evidenza conferma una certa difficoltà di avvicinamento tra il mercato dell'investimento in capitale di rischio ed il mondo dell'industria, dell'università e della ricerca. Certamente, porsi l'obiettivo di un miglioramento in tal senso appare, ad oggi, strategico al fine di un ulteriore incremento dei volumi di investimento, nonché al fine del raggiungimento di una piena maturità del settore dell'early stage in Italia.



## **AIFI – Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt**



AIFI – Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt, è stata istituita nel maggio 1986 ed è internazionalmente riconosciuta per la sua attività di rappresentanza istituzionale e di promozione dell'attività di private equity, venture capital e private debt in Italia. AIFI associa e rappresenta istituzioni finanziarie che, stabilmente e professionalmente, effettuano investimenti in imprese, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle medesime, oltre a radunare un importante network di istituzioni, investitori istituzionali e professionisti che supportano tale attività. Per ulteriori informazioni: [www.aifi.it](http://www.aifi.it).

## **Associazione Italian Business Angels Network – IBAN**



IBAN - Italian Business Angel Network, è un'Associazione senza scopo di lucro, ufficialmente riconosciuta e con personalità giuridica; fondata il 15 marzo 1999 a seguito del Progetto "DG Impresa" promosso dalla Commissione europea. L'Associazione coordina e sviluppa l'attività di investimento nel capitale di rischio di piccole imprese da parte di investitori informali (termine anglosassone 'Business Angels'). All'interno del contesto nazionale si pone come punto di riferimento per gli investitori privati, per i network nazionali (BAN) e per i Club di Investitori, mentre a livello europeo fa riferimento alla Associazione BAE, Business Angels Europe. Per ulteriori informazioni: [www.iban.it](http://www.iban.it).

## **Osservatorio Venture Capital Monitor – VeM<sup>®</sup>**



L'Osservatorio Venture Capital Monitor – VeM<sup>®</sup> attivo presso la LIUC – Università Cattaneo nasce per migliorare la conoscenza del mercato attraverso la raccolta, la rielaborazione e l'analisi di una serie strutturata di informazioni di dettaglio relative alle operazioni realizzate in Italia. Ciò anche attraverso una forte interazione con AIFI e con gli operatori stessi di mercato. Il Comitato Scientifico di VeM<sup>®</sup>, presieduto da Anna Gervasoni, vede la partecipazione di Sergio Campodall'Orto, Arturo Capasso, Michele Costabile, Alessia Muzio, Francesco Perrini e Elita Schillaci. Per ulteriori informazioni: [www.venturecapitalmonitor.it](http://www.venturecapitalmonitor.it).

## **LIUC – Università Cattaneo**



Nasce nel 1991 per iniziativa dell'Unione degli Industriali della Provincia di Varese con l'obiettivo di offrire ai propri studenti un'esperienza di apprendimento che coniughi il rigore accademico con la rilevanza professionale. Un'impostazione che si può riscontrare sia nei corsi di laurea (Economia, Giurisprudenza e Ingegneria Gestionale) sia nei master universitari e nei corsi di formazione rivolti alle imprese e al mondo delle professioni. Tra i punti di forza dell'offerta dell'ateneo, la vocazione internazionale (con corsi in lingua inglese e numerose opportunità di scambi con l'estero) e il placement (il tempo medio di attesa per l'inserimento nel mondo del lavoro è di circa 3 mesi). La LIUC si avvale inoltre di numerosi Centri di Ricerca, Laboratori e Osservatori. Tra i master attivati è presente quello in Merchant Banking, specificamente pensato per incontrare la domanda crescente di professionisti espressa dalle banche di investimento, da società di Private Equity e Venture Capital e da Società di Gestione del Risparmio. Per ulteriori informazioni: [www.liuc.it](http://www.liuc.it).



---

**Contatti:**

**Ufficio stampa LIUC e VeM<sup>®</sup>**

c/o LIUC – Università Cattaneo  
Corso Matteotti, 22 – 21053 Castellanza (Varese)  
Tel. +39.0331.572.541  
[www.venturecapitalmonitor.it](http://www.venturecapitalmonitor.it)  
Info: [apedroni@liuc.it](mailto:apedroni@liuc.it)

**Ufficio stampa IBAN**

Via Ampère, 61/a – 20131 Milano  
Tel. +39.02.305.160.49  
[www.iban.it](http://www.iban.it)  
Info: [d.occhi@bimedia.it](mailto:d.occhi@bimedia.it)

**Ufficio stampa AIFI**

Via Pietro Mascagni, 7 – 20122 Milano  
Tel. +39.02.760.75.324  
[www.aifi.it](http://www.aifi.it)  
Info: [a.caccavale@aifi.it](mailto:a.caccavale@aifi.it)