

Con il patrocinio di:

**AIFI**

  
**LIUC**  
Università Cattaneo

Rapporto 2013

# 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

**Bird & Bird**

## GRUPPO DI LAVORO

- ✓ **Tomaso Marzotto Caotorta**  
(Segretario Generale Associazione Italiana Business Angels – IBAN)
- ✓ **Jonathan Donadonibus**  
(Responsabile Osservatorio Venture Capital Monitor - VeM<sup>®</sup>)
- ✓ **Marco Meli**  
(Ricercatore VeM<sup>®</sup>)
- ✓ **Fabio Marseglia**  
(Ricercatore VeM<sup>®</sup>)
- ✓ **Pietro Maria Casati**  
(Ricercatore IBAN)
- ✓ **Alexandre Tawil**  
(Ricercatore IBAN)
- ✓ **Francesco Torelli**  
(Studio Legale Bird & Bird)

## 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 e Studio Legale Bird & Bird.

Si ringraziano, infine, Alessia Muzio e Giovanni Fusaro, responsabili dell'Ufficio Studi di AIFI per il prezioso contributo.



## INTRODUZIONE

---

La survey congiunta tra l'Associazione IBAN e il Venture Capital Monitor - VeM<sup>TM</sup> giunge alla sua seconda 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 a quella realizzata da IBAN nel mondo dell'investimento informale, entrambe poste in essere nel corso del 2012.

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 10 anni, cura l'indagine sulle operazioni degli angel investors.

Dall'unione delle due survey, in continuità con la prima edizione, il rapporto 2012 si propone di incrementare 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.

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

Come sottolineato nella scorsa edizione, inoltre, un ulteriore beneficio potrebbe manifestarsi anche a livello aggregato di mercato. L'universo dell'early stage italiano nel 2012 ha investito risorse per complessivi 170 milioni di Euro (considerando anche gli investimenti di matrice pubblica e i follow on nelle target già partecipate, entrambi esclusi da questa survey), registrando sì un'importante crescita rispetto al 2011 ma ancora lontani dai livelli di attività tipici dei principali competitor Europei (UK, 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 fa qui riferimento a tutte le modalità e gli strumenti attraverso cui vengono diffuse volontariamente informazioni sulle 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 sono invece stati raccolti con la compilazione di un questionario on-line presente sul sito [www.iban.it](http://www.iban.it), integrato da comunicazioni cartacee di alcuni Club di Investitori. Il questionario consiste di 62 domande, divise in 3 parti: le prime due riguardano l'aspetto qualitativo e quantitativo degli investimenti e dei disinvestimenti effettuati, mentre l'ultima parte si focalizza sulle caratteristiche personali ed operative dei business angels in Italia.

L'Associazione IBAN ha sottoposto il questionario a 1420 interlocutori, suddivisi in due macro-categorie: i Soci diretti e indiretti appartenenti a Club e BAN associati (220 persone) e le terze parti (persone fisiche singole, Club di Investitori, Organizzazioni, Incubatori ed Acceleratori d'impresa) individuate da IBAN (1.200 persone). Nel 2012, questa categoria, è stata integrata grazie anche a una collaborazione con Banca d'Italia. In questo universo così composto ha risposto un campione di 262 persone (137 la prima categoria e 125 per la seconda).

I due database così compilati costituiscono nel loro complesso il comparto dell'early stage e sono poi stati 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. Questa scelta ha così comportato un notevole lavoro di riaggregazione dei dati IBAN raccolti con riferimento ai singoli investitori e non alle società target;
- ✓ individuazione delle operazioni comuni e integrazione dei dati pubblici a disposizione del VeM<sup>TM</sup> grazie a quanto raccolto direttamente dalla survey IBAN;
- ✓ valutazione qualitativa e quantitativa delle informazioni emerse, applicando i seguenti criteri di esclusione: investimenti realizzati in target straniere, settori non rappresentativi (immobiliare),

operazioni di dimensione non appropriate per il comparto dell'early stage o operazioni aventi informazioni incomplete o inadeguate (5 esclusioni).

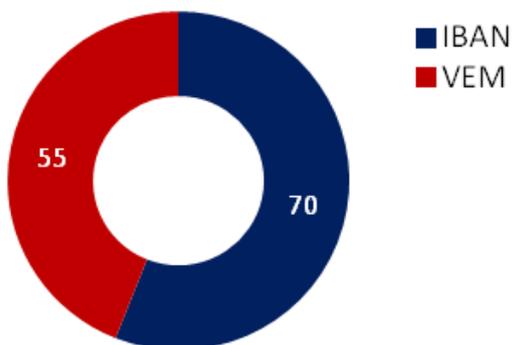
Per quanto riguarda le caratteristiche legali delle operazioni di investimento, le informazioni sulla corporate governance sono ricavate esclusivamente dall'analisi degli statuti delle società depositati presso i competenti registri delle imprese.



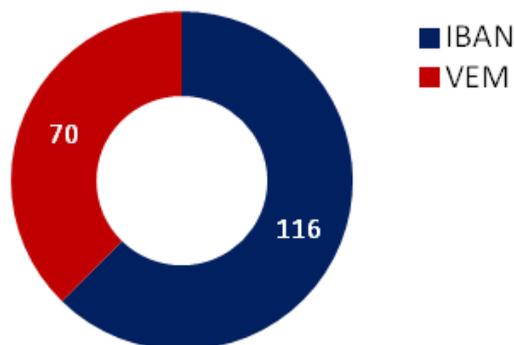
## IL MERCATO DELL'EARLY STAGE FINANCING IN ITALIA

Nel corso del 2012, la ricerca ha complessivamente monitorato un dato aggregato di 125 target investite, evidenziando una contrazione rispetto alle 163 target partecipate nel 2011. In particolare il segmento VeM<sup>®</sup> registra 55 società partecipate segnando un incremento rispetto alle 45 del 2011, mentre il segmento IBAN conta 70 target con una flessione del 40% rispetto al 2011 (116 società investite).

**Figura 1: Numero di target**



**Figura 2: Numero delle investimenti**

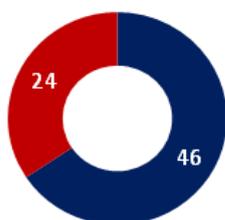


Sul fronte del numero totale di investimenti posti in essere essi risultano pari a 186 deals, di cui 70 sono riconducibili ai fondi ed il residuo ai business angels. Raffrontando il dato con il 2011, il livello degli investimenti è in calo del 13%.

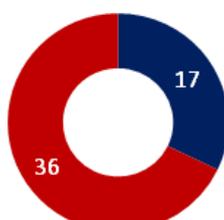
Sul fronte della sindacazione (contestuale partecipazione di due o più investitori nella medesima target) non emerge nulla di nuovo: due terzi delle operazioni IBAN risultano sindacate, anche per via dell'aumento dei club di investimento, mentre dal lato dei fondi il dato si attesta a un terzo del mercato.

**Figura 3: Operazioni sindacate**

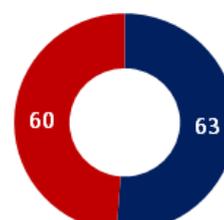
**Business Angels**



**Venture capitalist**



**Early Stage**

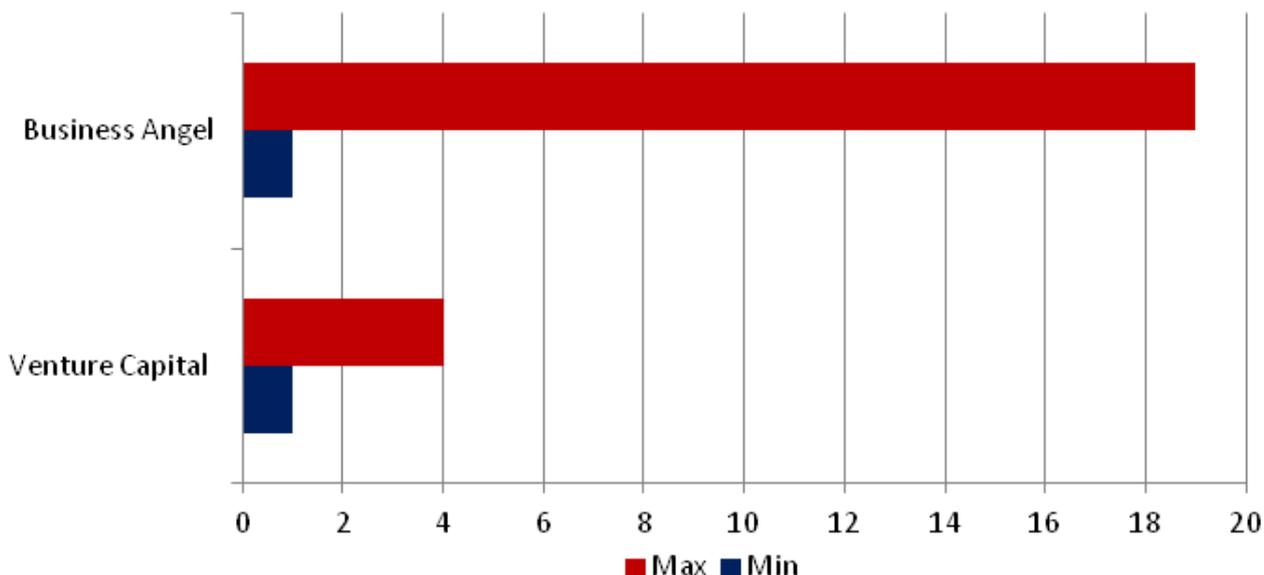


■ Sindacate ■ Non-Sindacate

Le operazioni sindacate sono state caratterizzate dalla presenza media di 3 operatori.

In ambito VeM<sup>®</sup> si segnala un massimo di 4 operatori che hanno sindacato la medesima società. Soffermandosi sulla variabilità dei co-investor in ambito IBAN, il range dei singoli business angels presenti raggiunge un picco di 19 investitori diversi considerando un club come un singolo soggetto; prendendo altresì in considerazione i singoli suoi membri si raggiunge la quota di 56 investitori diversi.

**Figura 4: Numero di investitori**



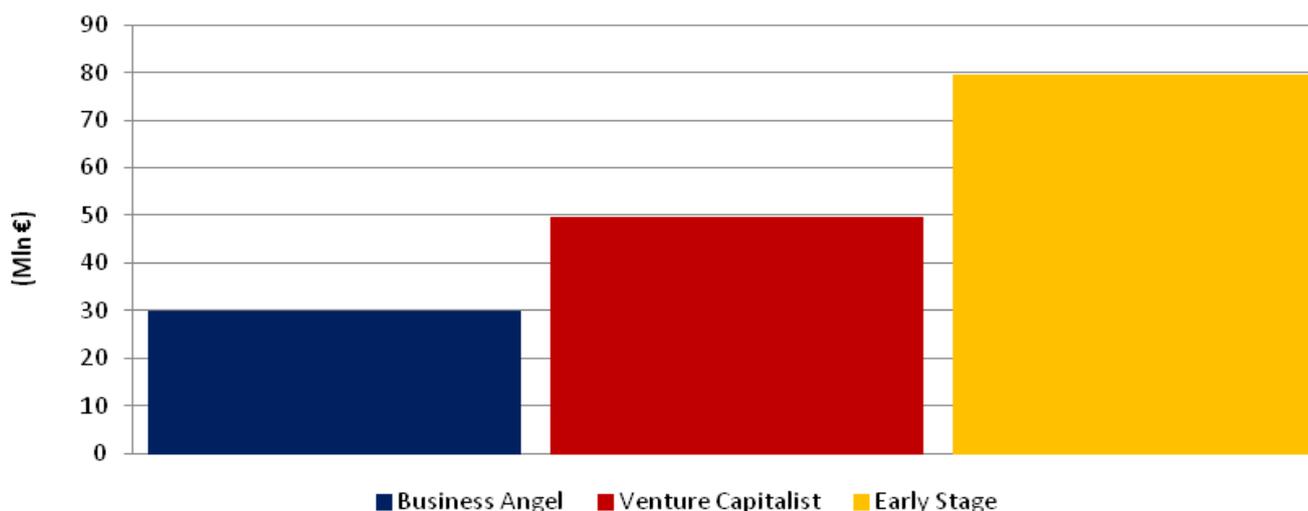
Un'importante evidenza, da registrarsi come la vera novità del 2012, è invece riconducibile alla crescita dell'interazione tra venture capitalist e business angels; si riscontrano infatti 14 operazioni caratterizzate dalla compresenza delle due tipologie di soggetti, (11% delle target). Il dato evidenzia pertanto un'inversione di tendenza poiché nel 2011 i deals in comune si attestavano a 9 società. Delle suddette 14 operazioni, 4 hanno visto la presenza di Italian Angels for Growth – IAG, 2 sono riconducibili a Club degli Investitori mentre le restanti sono caratterizzate dalla presenza di business angels come co-investor di un operatore istituzionale.

Il numero passa invece a 24 società in comune se si prendono in considerazione le target già nel portafoglio di un soggetto investitore prima del 2012 e nella cui compagine societaria è avvenuto l'ingresso di ulteriori business angels o fondi.

✓ **Ammontare investito e quota acquisita**

L'ammontare degli investimenti complessivi nel mercato dell'early stage si attesta a circa 80 milioni di Euro, escludendo follow on e operatori squisitamente pubblici. Nonostante il minor numero di operazioni poste in essere il dato è in linea con il valore del 2011. Nella fattispecie, circa 50 milioni di Euro sono riconducibili a investitori istituzionali, mentre IBAN ha attratto investimenti per circa 30 milioni di Euro.

**Figura 5: Totale ammontare investito**

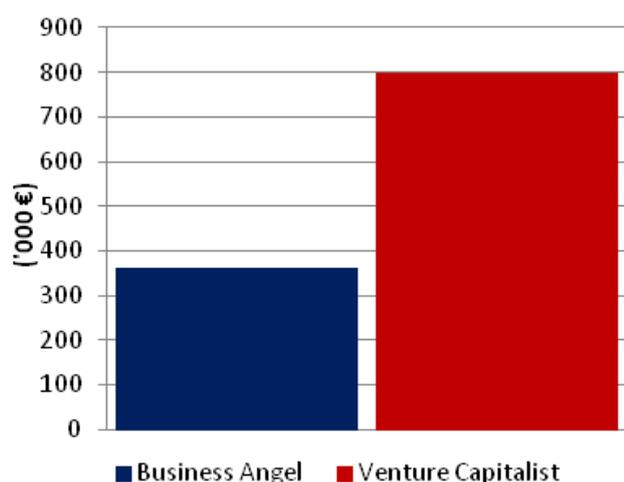


Un focus sul taglio medio dell'ammontare investito dai venture capitalist, permette di evidenziare una riduzione del valore medio investito passato da 1,0 milione di Euro per il 2011 a circa 800.000 Euro per il 2012. Con riferimento ai business angels si assiste ad un sostanziale raddoppio dell'investimento (a fronte della riduzione delle operazioni), che nel 2012 è mediamente pari a 360.000 Euro per target. Tuttavia, per quanto concerne IBAN si evince la spinta verso due dimensioni di investimento agli antipodi: da una lato crescono le operazioni sindacate medium/large size, dall'altro crescono anche i deal posti in essere dal singolo angel con ammontare inferiore ai 100.000 Euro. Ciò testimonia la propensione degli angeli ad operare individualmente o aderire a club strutturati.

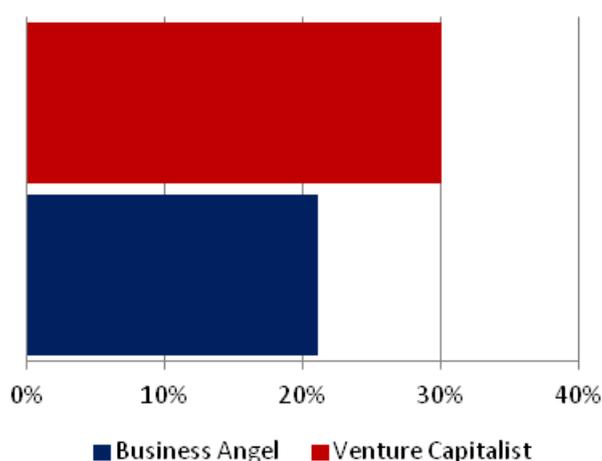
Nel complesso, il mondo dell'early stage italiano esprime un dato mediano di ammontare medio pari a 650.000 Euro investiti.

Sotto il profilo della quota di partecipazione acquisita si denota per i fondi un trend decrescente, con il passaggio da un'acquired stake medio del 40% per il 2011 ad un valore del 30%. Sul fronte dei business angels, nonostante la crescita del taglio medio delle risorse investite, il valore medio della quota di controllo acquisita rimane costante nella misura di un quinto del capitale sociale della target.

**Figura 6: Ammontare investito medio**



**Figura 7: Quota di partecipazione acquisita**

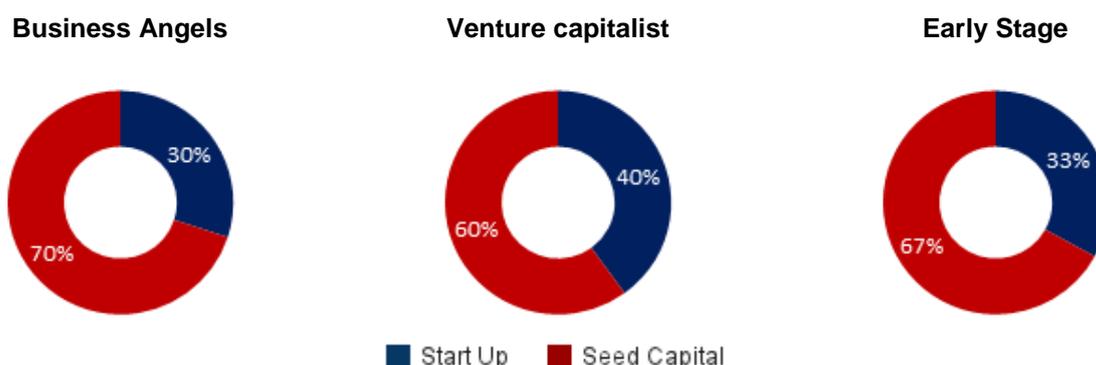


✓ **Tipologia di investimento e deal origination**

Per quanto concerne la tipologia d'investimento, il mercato dell'early stage si divide sostanzialmente tra operazioni di seed capital (67%) e start-up (33%). Su base annua, i seed hanno quindi evidenziato un'ulteriore crescita rispetto al 60% nel 2011.

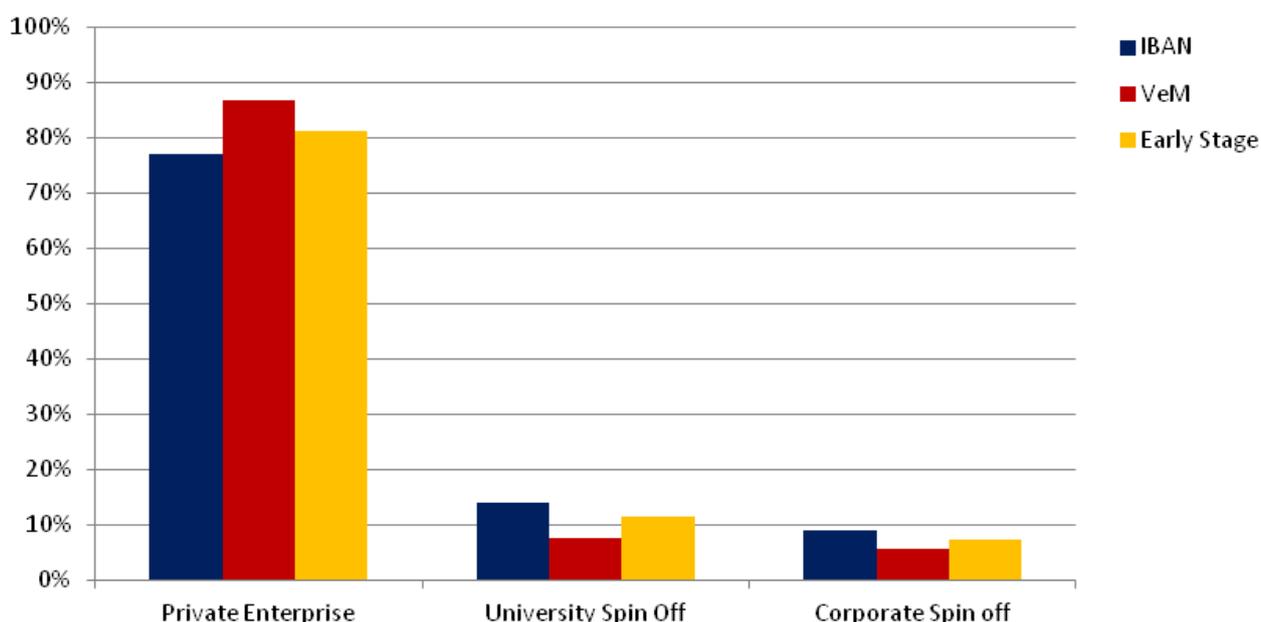
Nel dettaglio, l'incremento è dovuto esclusivamente ad una maggior propensione rispetto al passato dei fondi istituzionali a porre in essere operazioni di seed capital (prova ne è anche la riduzione dell'investimento medio), mentre l'universo dei business angels rimane stabile su una ripartizione 70/30.

**Figura 8: Tipologia di investimento**



Per quanto concerne la deal origination, l'iniziativa privata segna il passo con oltre l'80% delle opportunità di investimento, attirando intorno a se le preferenze sia dei fondi che dei business angels, ciò in linea sostanzialmente con il dato 2011. Tuttavia, è interessante sottolineare come gli angels si siano avvicinati, seppur in maniera residuale così come i fondi di venture capital, a fenomeni di spin off universitari che tuttavia rimangono marginali e pari a circa il 10% dell'intero mercato.

**Figura 9: Origine del deal**



✓ **Distribuzione geografica**

Sul fronte geografico, a livello aggregato, non si evidenziano particolari inversioni di tendenza. La Lombardia attira verso di sé oltre il 33% del mercato, mentre il Sud Italia rappresenta circa un quinto dello stesso. Tuttavia le opportune precisazioni sono necessarie. Tra i due mondi, infatti, si evidenziano le seguenti differenze: l'attività dei business angels è poco presente al Sud, preferendo per il proprio investimento le regioni che per tradizione rappresentano il loro bacino target e cioè Lombardia, Piemonte e Toscana. L'attività dei venture capitalist, inversamente, guarda al Sud Italia con maggior interesse avendo, nel corso del 2012, localizzato in quelle regioni circa il 35% degli investimenti realizzati.

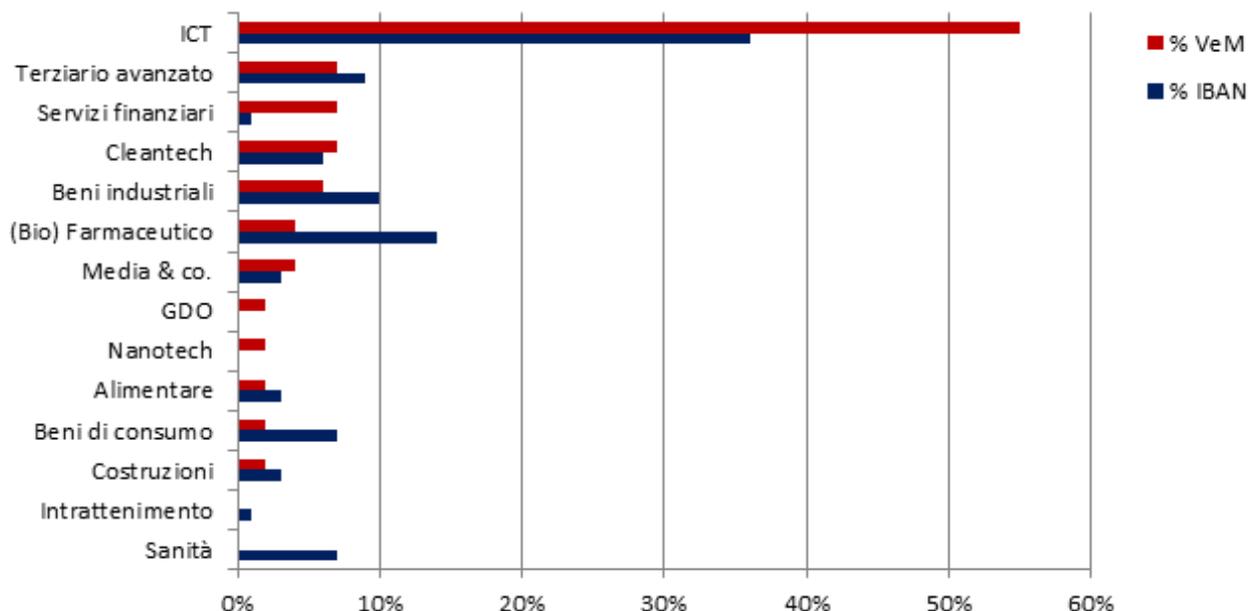


✓ **Distribuzione settoriale**

In ambito settoriale l'early stage italiano riconferma anche per il 2012 la propria vocazione tecnologica. Infatti, analogamente al 2011, l'ICT è il settore predominante con una percentuale del 44% del mercato (nel caso dei fondi di VC la quota è addirittura superiore al 50%). Nel dettaglio, gli operatori hanno indirizzato le proprie preferenze verso applicazioni web e mobile. Segue a distanza il comparto farmaceutico con una quota del 10%, mentre i settori industriale e terziario avanzato hanno inciso ciascuno per l'8% del campione.

Interessante segnalare come i business angels abbiano ancora continuato ad investire con costanza nel settore farmaceutico e biotech, comparti che invece non hanno attirato l'interesse degli investitori istituzionali che proprio in questi due comparti hanno concentrato molti dei write-off di questi ultimi anni.

**Figura 10: Distribuzione settoriale**



✓ **Dimensioni della società target**

Anche in tema dimensionale è possibile far emergere la sostanziale stabilità delle scelte d'investimento dei business angels e la maggior propensione dei fondi a spostarsi verso operazioni più piccole. Per quanto concerne il VeM<sup>®</sup>, infatti, le target investite presentano un fatturato medio di 1,0 milione di Euro rispetto all'1,5 milioni di Euro del 2011 e impiegano 7 dipendenti. Le target di IBAN mostrano invece un giro d'affari nell'ordine dei 100.000 Euro e una forza lavoro di 3 unità (valori all'anno d'investimento), sostanzialmente in linea con l'anno precedente.

✓ **Vintage year**

In termini di vintage year, investitori istituzionali e business angels evidenziano un posizionamento analogo poiché le target risultano essere neo-costituite da circa 1 anno. Si riconferma l'approccio maggiormente "seed" dei fondi poiché nell'edizione passata le target risultavano essere costituite in media da 2 anni.

## PROFILO MEDIO DELL'INVESTIMENTO

Dall'analisi ed il monitoraggio delle principali caratteristiche degli investimenti posti in essere nel 2012 è possibile tracciare il profilo medio dell'investimento tipo.

Partendo da un focus sugli investimenti, i fondi istituzionali hanno destinato mediamente 800.000 Euro per l'acquisizione del 30% del capitale sociale delle target (40% nel 2011). Analogamente, anche i business angels hanno acquisito una partecipazione di minoranza, precisamente pari al 21% a fronte di un investimento medio di 360.000 Euro.

La Lombardia si riconferma l'area più virtuosa per l'early stage: le target sono infatti prevalentemente localizzate a Milano ed operano in settori strettamente connessi con l'ICT (Web and mobile application).

Con riferimento al fatturato, la dimensione media delle target partecipate da investitori informali rimane perlopiù costante rispetto al 2011, mentre si riduce per i venture capitalists.

In ultima battuta, con riferimento alla tipologia di investimento, entrambe le tipologie di operatori si sono concentrate su operazioni di seed capital.

PROFILO MEDIO DELL'INVESTIMENTO	IBAN	VeM <sup>TM</sup>
Ammontare investito (€)	360.000	800.000
Quota acquisita (%)	21%	30%
Anzianità della target (anni)	1	1
Tipologia di investimento	Seed capital	Seed capital
Regione	Lombardia	Lombardia
Provincia	Milano	Milano
Settore più attraente	ICT (Web App)	ICT (Web App)
Forma giuridica	S.r.l.	S.r.l.
Volume dei ricavi (€)	<100.000	1.000.000
Dipendenti	3	7

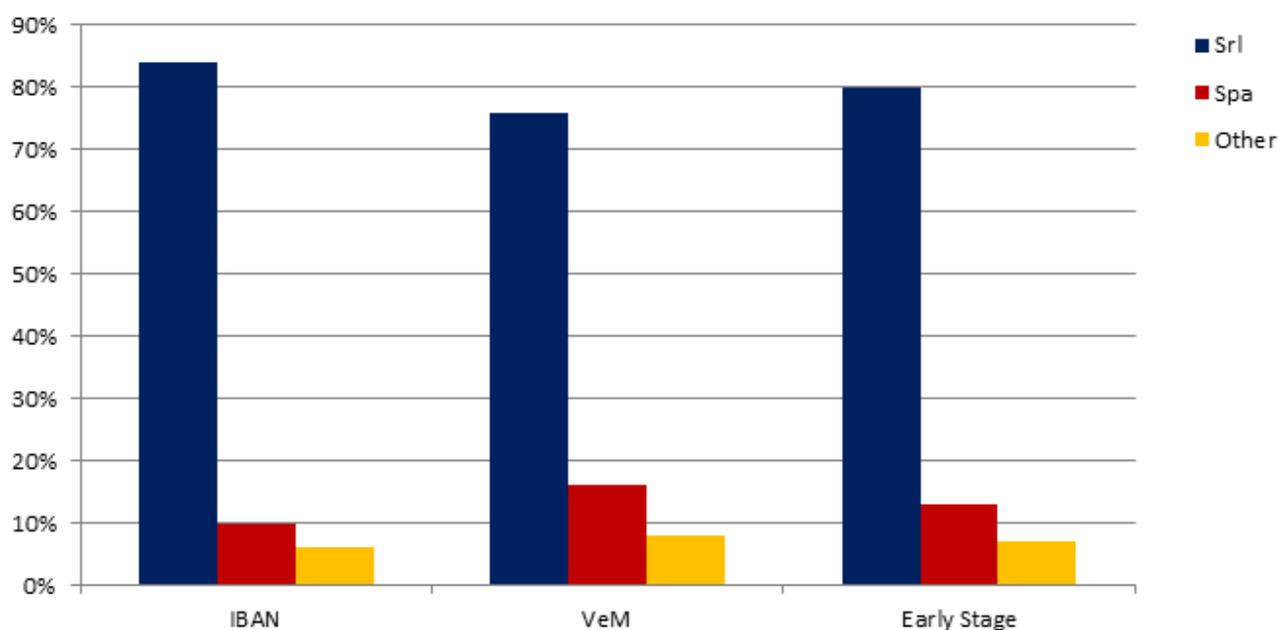


## ASPETTI SOCIETARI E CORPORATE GOVERNANCE

### ✓ Forma societaria

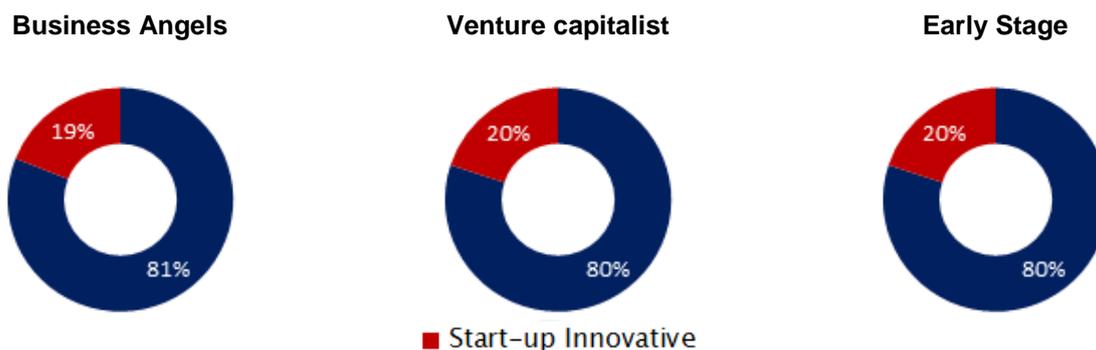
Per quanto riguarda la forma giuridica delle società target, anche nel corso del 2012 la Società a Responsabilità Limitata si conferma - sia per i business angels sia per gli investitori istituzionali - la tipologia societaria prevalentemente utilizzata (77%) mentre l'impiego della Società per Azioni rimane residuale (10%), soprattutto per gli investimenti dei business angels (2%). Si deve inoltre registrare un incremento rispetto al 2011 dell'investimento in veicoli di diritto estero, pari al 10% del totale rispetto al 2% del 2011. Più in particolare, per quanto concerne i business angels, le operazioni attraverso società estere costituiscono il 12% mentre nelle operazioni effettuate dai fondi di venture capital la percentuale è pari all'8%.

**Figura 11: Forma societaria**



Inoltre, si deve segnalare che in una significativa percentuale di casi (20%), gli investimenti hanno avuto ad oggetto società rientranti nel novero delle start-up innovative, recentemente introdotte dalla l. 221/2012. Più nello specifico, i business angels hanno effettuato 11 investimenti in start-up innovative (19%) mentre i fondi di venture capital 10 investimenti (20%). Il dato è d'indubbio interesse e testimonia che l'introduzione nel nostro ordinamento delle start-up innovative ha ricevuto un riscontro positivo da parte degli investitori, tenuto soprattutto conto che non sono ancora operativi gli incentivi fiscali previsti dalla legge.

**Figura 12: Start up innovative**



✓ **Corporate governance**

In merito alla corporate governance delle società target, le clausole contrattuali maggiormente utilizzate sono quelle relative alla possibilità per l'investitore di nominare uno o più membri del Consiglio di Amministrazione (47%) e di esercitare un diritto di veto sulle decisioni relative a talune materie, sia in sede di Assemblea dei Soci (37%) sia in sede di Consiglio di Amministrazione (38%). La presenza di tali clausole si riscontra più frequentemente negli statuti delle target oggetto di investimento dei fondi di venture capital che in quelli degli investitori informali.

Risultano invece più rari il diritto di nominare un membro del collegio sindacale (24%) e il diritto di ricevere un'informativa periodica circa la situazione patrimoniale, finanziaria e di business della target (7%).

Per quanto riguarda la limitazione al trasferimento delle partecipazioni, il diritto di prelazione è lo strumento maggiormente utilizzato negli statuti esaminati (67%). In particolare, con riferimento ai business angels il diritto di prelazione si riscontra nell'80% degli statuti, mentre la percentuale è del 52% per i fondi di venture capital.

Il divieto di trasferimento delle partecipazioni detenute dai soci operativi (c.d. lock-up) è previsto nel 28% dei casi. Tuttavia, le percentuali variano significativamente tra gli investimenti effettuati dai business angels e quelli dei fondi di venture capital, ammontando rispettivamente al 10,5% per i primi e al 48% per i secondi.

Il diritto di co-vendita (cd. tag along), che conferisce all'investitore il diritto di partecipare alla vendita qualora gli altri soci cedano le proprie partecipazioni, è presente nel 32% degli statuti. Anche in questo caso le percentuali variano in maniera significativa tra gli investimenti dei business angels (17%) e quelli effettuati dagli investitori istituzionali (50%).

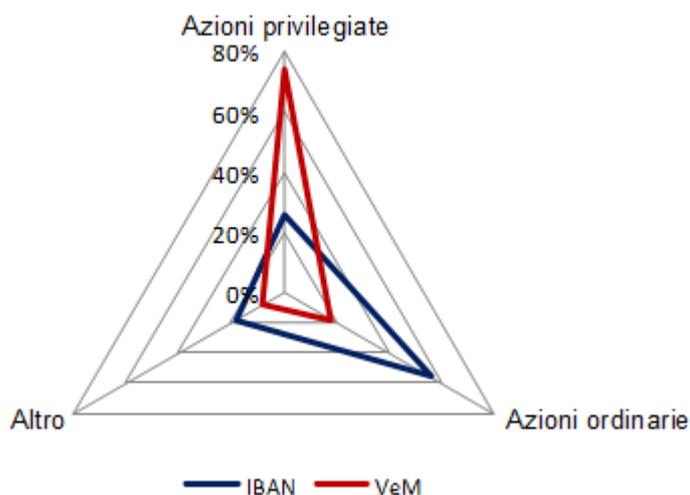
Le clausole di drag along - che conferiscono il diritto di obbligare gli altri soci a vendere le proprie partecipazioni ad un acquirente individuato dall'investitore – si riscontrano nel 37% dei casi esaminati. In particolare, tali clausole si rinvencono nel 21% degli investimenti dei business angels e nel 56% degli investimenti dei fondi di venture capital.

Infine, le clausole di priorità nella distribuzione degli utili (cd. liquidation preference) sono presenti nel 25% degli investimenti esaminati; anche queste clausole, tuttavia, risultano scarsamente utilizzate dagli investitori informali (1,7%) mentre la percentuale aumenta significativamente negli investimenti dei fondi di venture capital (52%).

**Tipologia di partecipazione acquisita – Early Stage**

<b>Tipo</b>	<b>Numero</b>	<b>%</b>
Azioni privilegiate / quote con particolari diritti	52	49%
Azioni ordinarie / quote senza particolari diritti	41	38%
Altro	14	13%
<b>TOTALE</b>	<b>107</b>	<b>100%</b>

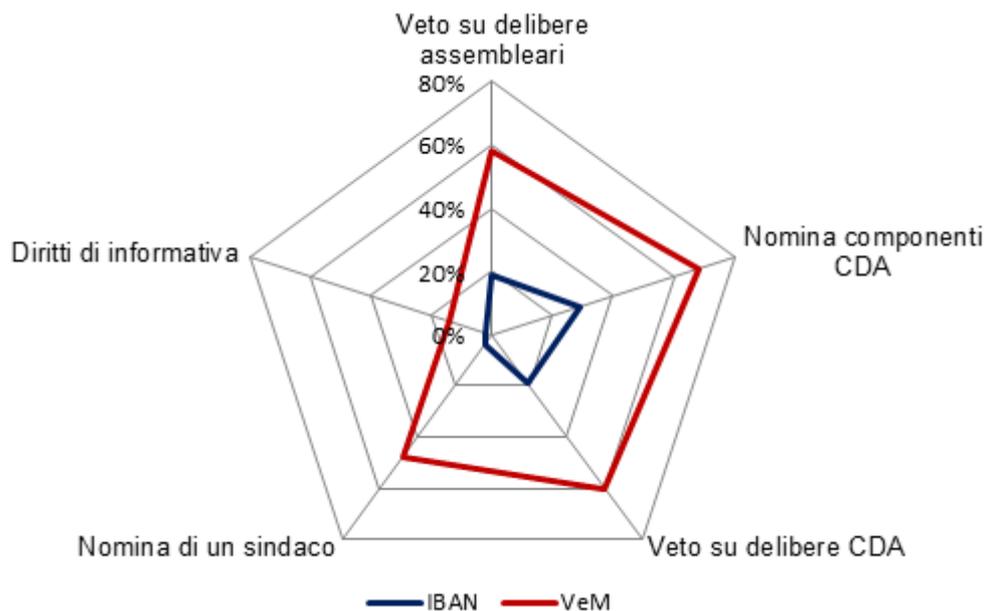
**Figura 13: Tipologia di partecipazione acquisita**



**Principali protezioni in tema di *corporate governance* – Early Stage**

Tipo	Numero	%
Diritto di veto su alcune delibere assembleari	40	37%
Diritto di nomina di uno o più componenti del cda	51	47%
Diritto di veto su alcune delibere di cda	41	38%
Diritto di nomina di un sindaco	26	24%
Diritti di Informativa	8	7%

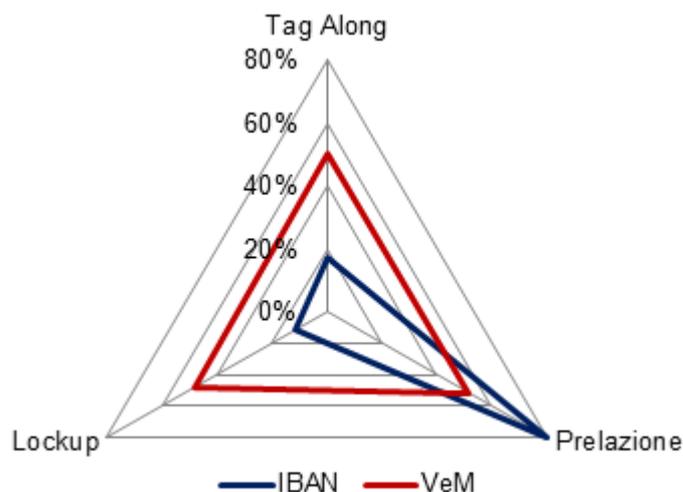
**Figura 14: Tipologia di partecipazione acquisita**



### Limiti al trasferimento delle partecipazioni – Early Stage

Tipo	Numero	%
Tag Along	35	32%
Prelazione	72	67%
Lockup	30	28%

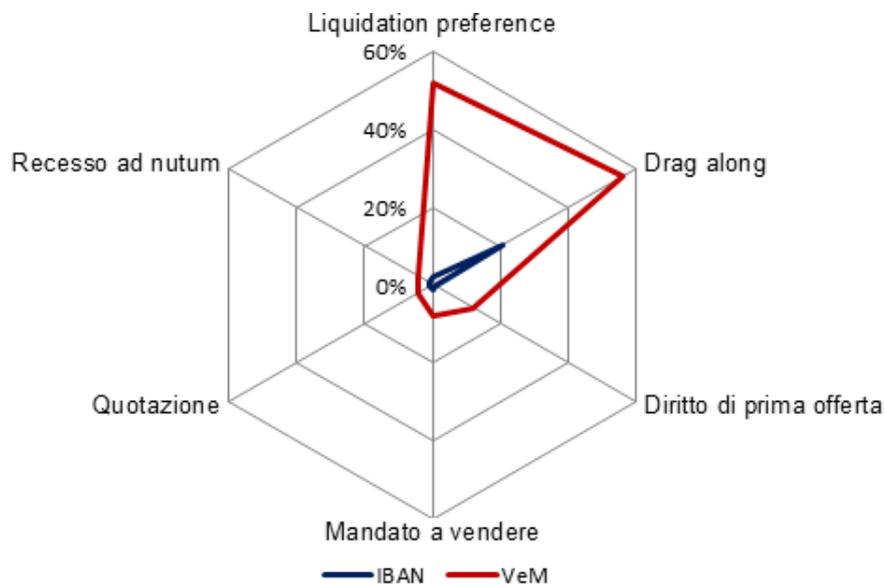
**Figura 15: Limiti al trasferimento delle partecipazioni**



### Disciplina dell'exit – Early Stage

Tipo	Numero	%
Liquidation preference	27	25%
Drag Along	40	37%
Diritto di prima offerta	6	5%
Mandato a vendere	4	3%
Quotazione	2	1,8%
Recesso ad <i>nutum</i>	2	1,8%

**Figura 16: Disciplina dell'exit**



## CONCLUSIONI

---

La seconda edizione della survey che scaturisce dalla collaborazione tra l'Osservatorio VeM<sup>®</sup> e IBAN sembra, su base annuale, aver portato con sé un profondo cambiamento del rapporto investitori informali/fondi istituzionali, sintomo di quanto sia vivace e tumultuoso il comparto dell'early stage italiano in questi anni.

Segnale positivo è dato dalla maggior collaborazione tra venture capitalist e business angels, elemento di cambiamento che fino all'anno scorso era solo 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.

Dal lato del modus operandi, i business angels stanno gradualmente diventando sempre più simili ai "fratelli maggiori" del Venture Capital, a partire dal maggior taglio dell'investimento medio che permette maggiori economie di scala diminuendo il costo/opportunità del singolo deal. Questo grazie anche alla nascita di numerosi club di investitori grazie ai quali è possibile porre in essere investimenti più strutturati.

Dal canto loro, i fondi di venture capital si sono invece avvicinati ad un mondo che fino ad ora era stato sempre più ad appannaggio dei business angels, e cioè quello del seed capital. Prova ne è soprattutto la crescita sia delle nuove operazioni in cui sono presenti entrambe le categorie di investitori, sia nel numero dei successivi follow on che hanno visto l'ingresso nella partecipata di uno dei due.

Segnali ancora non confortanti si hanno se invece si analizza l'ammontare totale investito nell'intero comparto dell'early stage italiano: il mercato ha mantenuto stabile la propria dimensione, con un ammontare investito pari a circa 80 milioni di Euro; il dato non regge ancora il confronto con i mercati più sviluppati di paesi come Germania, Francia e UK.

La survey 2012 non conferma invece quanto sostenuto l'anno precedente circa la vicinanza dei business angels al mondo dei corporate spin off, la cui incidenza è stata da sempre marginale per i fondi di venture capital, e che nel corso del 2012 è diventata esigua anche per gli angeli. Le preferenze di investimento sono in parte confluite verso gli spin off universitari, che nonostante questo, continuano a rappresentare circa il 10% dell'intero mercato dell'early stage.



**AIFI – Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital**

AIFI - Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital, è stata istituita nel maggio 1986 con la finalità di promuovere, sviluppare e rappresentare, istituzionalmente, l'attività di private equity e venture capital in Italia. AIFI è costituita da istituzioni finanziarie che, stabilmente e professionalmente, effettuano investimenti nel capitale di rischio attraverso l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate, con un attivo coinvolgimento nello sviluppo delle aziende partecipate. 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 capo a BAE (Business Angels Europe) ed è fondatore di EBAN, Associazione europea dei circuiti dei business angels. Per ulteriori informazioni: [www.iban.it](http://www.iban.it).

**Studio Legale Bird & Bird**

Bird & Bird è uno Studio legale internazionale fondato a Londra nel 1846 che conta 25 uffici nel mondo e più di 1000 avvocati. Lo Studio è particolarmente attivo nel venture capital prestando consulenza a società hi-tech e biotecnologiche nonché a fondi istituzionali e altri investitori in operazioni di finanziamento e nell'ambito del diritto societario e commerciale in generale, con particolare attenzione alle tematiche relative alla tutela della proprietà intellettuale. Bird & Bird presta inoltre assistenza in campo giudiziale e stragiudiziale in materia di diritto bancario, finanziario e assicurativo, real estate, diritto del lavoro, antitrust, privacy & data protection, diritto fallimentare e diritto fiscale. Bird & Bird è presente in Italia da 10 anni con uffici a Milano e Roma ed oltre 120 avvocati. Per ulteriori informazioni: [www.twobirds.com](http://www.twobirds.com).

**Osservatorio Venture Capital Monitor - VeM<sup>®</sup>**

L'Osservatorio Venture Capital Monitor – VeM<sup>TM</sup> attivo presso la LIUC – Università Cattaneo nasce dalla considerazione che, in Italia, all'interno del più ampio mercato degli investimenti in capitale di rischio, il segmento del venture capital ha conosciuto, negli ultimi anni, un notevole sviluppo, sia sotto il profilo dell'offerta, che della domanda. L'obiettivo dell'Osservatorio è quindi quello di contribuire alla trasparenza e all'efficienza del mercato sia attraverso la raccolta, la rielaborazione e l'analisi di una serie strutturata di informazioni di dettaglio relative alle operazioni di venture capital realizzate in Italia, sia attraverso l'attività istituzionale di ricerca svolta anche grazie alla collaborazione e interazione con gli altri soggetti player di mercato. 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 Università LIUC – Cattaneo  
Corso Matteotti, 22 – 21053 Castellanza (Varese)  
Tel. +39.0331.572.541  
[www.venturecapitalmonitor.it](http://www.venturecapitalmonitor.it)  
Info: [fzeroli@liuc.it](mailto:fzeroli@liuc.it)

**Ufficio stampa Bird & Bird**

Via Borgogna, 8 – 20122 Milano  
Tel. +39.02.303.560.00  
[www.twobirds.com](http://www.twobirds.com)  
Info: [gabriella.ferraro@twobirds.com](mailto:gabriella.ferraro@twobirds.com)

**Ufficio stampa IBAN**

Via Ampère, 61/a – 20131 Milano  
Tel. +39.02.305.160.48 – 338.928.2504  
[www.iban.it](http://www.iban.it)  
Info: [cinziaboschiero@gmail.com](mailto:cinziaboschiero@gmail.com)

**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)