

Venture capital e business angel uniscono le forze per aumentare il grado di collaborazione

La crescente opportunità di sinergie tra i due mondi potrebbe tradursi in un incentivo alla crescita dell'intero mercato italiano dell'*early stage financing*

di Jonathan Donadonibus e Marco Meli*

La società

Osservatorio Venture Capital Monitor – VeM™ è un Osservatorio nato nel 2008 presso Liuc – Università Cattaneo, in collaborazione con Aifi, si pone come obiettivo quello di sviluppare un monitoraggio permanente sull'attività di *early stage* istituzionale svolta nel nostro Paese. Italian Business Angel Network (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.

Business angel, venture capital, start up, *early stage*, *crowdfunding*, termini di matrice anglosassone che stanno avendo una diffusione e uno spazio crescente sui media di tutti i giorni. La motivazione è semplice ed è per lo più riconducibile al ciclo sfavorevole del sistema Italia che induce alla creazione di una "imprenditorialità 2.0" con cui stimolare la crescita. Sotto un profilo strettamente quantitativo è possibile avere una conferma di quanto detto consultando i dati sull'*early stage* diffusi da Aifi, Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital: rispetto al 2011 il mercato italiano del venture capital ha visto crescere il proprio giro d'affari del 65%, investendo nel 2012 risorse per complessivi 135 milioni di euro. Il giudizio è sicuramente positivo ma assume connotati meno ottimistici se si prendono in considerazione i principali Paesi *competitor* a livello europeo. Il gap appare difficilmente colmabile. Adottando un approccio maggiormente qualitativo, la seconda edizione della survey congiunta tra il Venture Capital Monitor, VeM™ e l'Associazione Iban permette di delineare uno scenario dell'*early stage* italiano descrivendo l'attività d'investimento circoscritta agli initial dei comparti *seed* e *start up capital* di matrice istituzio-

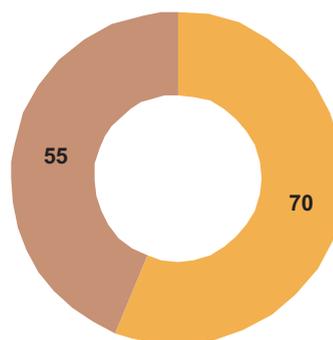
nale e informale.

Nel corso del 2012, la ricerca ha monitorato 125 società target partecipate (a fronte di 186 investimenti), di cui 55 operazioni riconducibili a fondi istituzionali e le residue 70 agli investitori informali (vedi grafico 1).

Considerando le 163 società target investite nel 2011, il dato segna una contrazione a livello totale nella misura del -14%. Nella fattispecie, il segmento dei fondi registra una crescita rispetto ai 45 deal del 2011 mentre è il comparto dei business angel a segnare una riduzione del 40% se raffrontata alle 116 target del 2011. Nell'ambito degli investitori informali il deflusso degli investimenti in termini numerici è però compensato dall'ammontare dell'investimento medio che è pressoché raddoppiato passando dai 180.000 euro del 2011 ai 360.000 euro del 2012. Il livello d'attività dei *venture capitalist* è in crescita ma questi stanno orientando le proprie preferenze verso operazioni di *seed capital*, tendenza che comporta una riduzione del taglio medio dell'investimento a 800.000 euro.

Se si escludono i *follow on* e gli operatori squisitamente pubblici, il mercato dell'*early stage* italiano è stabile e ha espresso un giro

LE SOCIETÀ TARGET PARTECIPATE



■ IBAN ■ VeM

Fonte Survey IBAN-VeM.

55 operazioni sono riconducibili a fondi istituzionali e 70 agli investitori informali

grafico 1

PROFILO MEDIO DELL'INVESTIMENTO

	IBAN	VeM™
Ammontare investito (euro)	360.000	800.000
Quota acquisita (%)	21%	30%
Anzianità della target (anni)	1	1
Tipologia di investimento	Seed capital	Seed capital
Regione	Lombardia	Lombardia
Settore più attraente	ICT (Mobile App)	ICT (Mobile App)
Forma giuridica	S.r.l.	S.r.l.
Volume dei ricavi (euro)	<100.000	1.000.000
Dipendenti	3	7
Fonte Survey IBAN-VeM		Tabella 1

d'affari intorno agli 80 milioni di euro investiti, di cui 50 facenti capo ai fondi e 30 milioni di euro riconducibili ai business angel. Volendo ora tracciare il modus operandi tipico degli operatori è possibile rifarsi alla tabella 1, la quota acquisita è mediamente pari a un terzo del capitale sociale, in particolare arretrano i fondi (dal 40% del 2011 al 30% del 2012) mentre gli angel rimangono stabili a circa un quinto del capitale sociale nonostante l'incremento dell'equity medio investito.

Il mercato si divide tra *seed* e *start up* (50/50) registrando rispetto all'anno scorso un calo dei *seed* e una crescita delle *start up* (60/40 nel 2011). Questo trend è tuttavia da interpretare: mentre i fondi di Vc si sono spinti verso operazioni di *seed capital*, gli investitori informali hanno privilegiato un approccio maggiormente strutturato organizzandosi in club di investitori e destinando risorse a *start up*.

In termini di *deal origination*, vi è una netta prevalenza per le società d'iniziativa privata che hanno attratto l'80% delle opportunità d'investimento. Degno di nota l'allontanamento dei business angel (Ba) da iniziative frutto di corporate *spin off* per focalizzarsi su investimenti in *spin off* universitari che, tuttavia, rimangono marginali e pari a circa il 10% dell'intero mercato. Sul fronte geografico non si segnalano particolari novità: la Lombardia attira verso di sé il 33% del mercato, mentre il sud Italia è sottodimensionato. Sotto questo aspetto si segnalano però delle discrepanze tra i due mondi poiché l'attività degli angel è poco presente al sud e si concentra nelle regioni a lunga tradizione Ba (Lombardia, Piemonte, Toscana), mentre i fondi hanno innescato nel 2012 un'inversione di rotta localizzando nel sud quasi il 35% degli investimenti.

Circa i settori d'investimento, l'Ict è quello

privilegiato con il 44% del mercato (nel caso dei fondi di Vc la quota è addirittura superiore al 50%) e in particolare l'attenzione è rivolta ad applicazioni web e mobile. Interessante notare come gli investitori informali hanno continuato ad investire nel settore farmaceutico e biotech, comparto trascurato dai venture capital che proprio in questi settori hanno concentrato molti dei *write off* dell'ultimo periodo. Un importante elemento di rottura rispetto alla survey 2011 è riconducibile al profondo mutamento nel rapporto tra investitori informali e fondi istituzionali, sintomo di quanto sia vivace e tumultuoso il comparto dell'*early stage* italiano in questi ultimi anni. Se nel 2011 era emersa una sostanziale separazione nell'attività di investimento tra fondi e Ba, il 2012 segna un cambio di tendenza con un *exploit* nel numero di operazioni che vedono la contemporanea presenza di investitori istituzionali e angels. Se l'anno scorso erano stati 9 gli investimenti che avevano la contestuale presenza di entrambe le figure nella medesima società partecipata, nel corso del 2012 tale numero è salito a 14 (quindi quasi raddoppiato). Il numero passa a 24 se si considerano le operazioni già in portafoglio a un soggetto investitore fondo o Ba nella cui compagine societaria è avvenuto l'ingresso di ulteriori business angel o fondi Vc (e viceversa).

Il maggior grado di cooptazione delle target tra i due mondi può essere spiegato con l'approccio più professionale dei business angel che adottano un'operatività più simile a quella dei "fratelli maggiori" di Vc, basti pensare ai tagli di investimento più grandi che permettono maggiori economie di scala sul costo/opportunità del singolo *deal*. Contestualmente i Ba adottano forme di investimento sempre più strutturate e il tutto è reso fattibile dalla nascita di numerosi club di investitori.

Dal lato del venture capital, emerge un avvicinamento dei fondi a un mondo che finora era stato sempre più ad appannaggio esclusivo dei Ba e cioè quello del seed capital. La logica conseguenza ne è stata sia la crescita di nuove operazioni che ravvisano la compresenza di entrambi gli investitori nonché il maggior numero di successivi *follow on* che hanno visto l'ingresso nella partecipata di uno dei due.

In conclusione, l'auspicio è quello che la crescente opportunità di sinergie tra i due mondi si traduca in un incentivo alla crescita dell'intero mercato italiano dell'*early stage financing*.

*VeM™ – Venture Capital Monitor