

Rapporto Italia 2013

*VeM*TM

VENTURE CAPITAL MONITOR



Rapporto Italia 2013

*VeM*TM

VENTURE CAPITAL MONITOR



COMITATO SCIENTIFICO

TEAM DI RICERCA

Anna Gervasoni (Presidente)

LIUC – Università Cattaneo

Sergio Campodall'Orto

Politecnico di Milano

Arturo Capasso

Università degli Studi del Sannio

Michele Costabile

Università LUISS

Alessia Muzio

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

Francesco Perrini

Università Commerciale Luigi Bocconi

Elita Schillaci

Università degli Studi di Catania

Francesco Bollazzi (Project Manager)

LIUC – Università Cattaneo

Veronica Ceravolo

LIUC – Università Cattaneo

Marco Cislaghi

LIUC – Università Cattaneo

Giovanni Fusaro

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

Francesco Torelli

Bird & Bird

INTRODUZIONE	5
PREMESSA AL RAPPORTO	7
IL MERCATO ITALIANO DEL VENTURE CAPITAL	9
LA METODOLOGIA.....	10
IL MERCATO, GLI OPERATORI E LE PRINCIPALI EVIDENZE	12
LE CARATTERISTICHE DELLE OPERAZIONI	14
LE CARATTERISTICHE DELLE SOCIETÀ TARGET	16
IL PROFILO MEDIO DELL'INVESTIMENTO.....	18
GLI ASPETTI LEGALI DELLE OPERAZIONI DI INVESTIMENTO	21
IL RUOLO DEL FONDO HIGH TECH NELLO SVILUPPO ECONOMICO DEL MEZZOGIORNO	27
IL FONDO HIGH TECH PER IL MEZZOGIORNO.....	28
LA METODOLOGIA.....	29
LE CARATTERISTICHE DELLE OPERAZIONI	31
LE CARATTERISTICHE DELLE SOCIETÀ TARGET	35
L'IMPATTO ECONOMICO.....	37
GLI INVESTIMENTI 2013	39
DEAL 2013.....	40

Cogliere le opportunità implica, per le imprese, essere sufficientemente grandi e organizzate, sia al fine di far nascere nuove attività innovative, sia per dare a quelle esistenti quella dimensione di capitale, di organizzazione e di persone capaci di consentire loro un proficuo rapporto con i processi innovativi.

Anche molte piccole imprese sono sicuramente in grado di innovare e di inserirsi nei nuovi processi tecnologici. Ma è certo che la dimensione del capitale e dell'organizzazione gioca un ruolo determinante nell'assimilazione dei processi innovativi, come dimostrato dai nostri Paesi concorrenti in Europa e fuori dal Vecchio Continente.

In tale contesto, emerge il ruolo dell'investimento in capitale di rischio, e del venture capital in particolare. Si tratta di un ruolo piuttosto rilevante, che ha già offerto al nostro Paese un contributo non marginale, attivando numerose start up, favorendo anche un più stretto rapporto con le Università e sostenendo diverse imprese innovative. Tale supporto si concretizza, poi, in un contributo alla produzione di valore aggiunto, di ricchezza e di nuovi addetti.

Proprio l'innovazione rappresenta uno dei driver imprescindibili per la crescita dei Paesi industriali, in quanto consente di mantenere la propria posizione a livello competitivo, ma anche poiché è in grado di fungere da stimolo per nuovi investimenti e nuovi consumi. Le imprese, dunque, non possono sicuramente trascurare la centralità dell'innovazione nel suo complesso.

Il venture capital italiano sta assumendo gradualmente sempre maggiori dimensioni, anche se rimane non ancora sufficientemente sviluppato rispetto ad altri Paesi a noi significativamente comparabili.

Quando si parla di venture capital, è utile riflettere sul

fatto che si tratta di un capitale che consente la traduzione in impresa di nuove idee, che permette di intraprendere i primi percorsi di sviluppo e che genera processi innovativi in grado di irrorare tutto il sistema imprenditoriale. In altre parole, il venture capital è un fattore di crescita e, pur nelle difficoltà del mercato italiano, ha favorito lo sviluppo e l'evoluzione del nostro sistema produttivo.

Appare, dunque, strategico a livello di sistema Paese, porsi l'obiettivo di un impegno comune finalizzato allo sviluppo di tale ambito del mercato finanziario, al fine di poter fornire alle imprese, nascenti o nelle prime fasi del loro sviluppo, una opportunità di grande valore a sostegno delle prime fasi del proprio ciclo di vita.

I numerosi studi condotti in ambito accademico e professionale, a livello nazionale ed internazionale, sul settore in esame hanno, però, evidenziato un'importante implicazione in termini di indirizzo di politica industriale: non si può pensare allo sviluppo del venture capital se non in un contesto di sviluppo armonico del sistema finanziario nel suo complesso. Tale tipologia di attività è, di per sé, pro-ciclica, può cioè fungere da "acceleratore" dello sviluppo economico ma, se vuole essere potenziata a favore delle imprese più complesse e nei momenti di ciclo economico meno favorevole (e, quindi, fungere da vero e proprio "motore" di sviluppo), necessita di un sostegno continuo ed articolato, e non di interventi occasionali. Tutto ciò al fine di mantenere costanti i cicli di investimento.

Quanto appena affermato è vero con particolare riferimento agli interventi in imprese high tech, dove, se non si interviene a livello di tutta la filiera che origina le opportunità di investimento, a partire dalla ricerca di base, si producono ben pochi effetti duraturi e significativi sul sistema Paese.

In tal senso, i primi obiettivi da ricercare, al fine di un rapido potenziamento di questo segmento del mercato finanziario, sono certamente l'aumento del numero di operatori attivi, condizione imprescindibile per creare un vero e proprio "sistema", la creazione di un "ambiente" normativo e fiscale più favorevole (in tal senso, sono stati conseguiti recentemente risultati preziosi grazie all'attività svolta da AIFI) e l'adozione di misure mirate ed incisive a sostegno del venture capital (anche in questo ambito, si sono registrati negli ultimi anni concreti segnali di intervento). A tale riguardo, è d'obbligo segnalare la rilevanza del fatto che, anche nel nostro Paese, sia stato recentemente creato un Fondo di Fondi con il

supporto di Cassa Depositi e Prestiti per promuovere il venture capital a sostegno delle imprese innovative.

Nel contesto appena delineato, l'analisi di seguito riportata rappresenta un utile strumento di confronto delle dinamiche che hanno interessato il mercato del venture capital nel corso del 2013, con l'auspicio che anche nell'anno a venire possa proseguire con vigore la fase di sviluppo già evidenziata da questa sesta edizione del Rapporto VEM™.

Innocenzo Cipolletta

Presidente di AIFI

La sesta edizione del Rapporto VeM™ segna, sulla scia della precedente, un nuovo picco massimo per l'attività d'investimento nel segmento early stage posta in essere nel nostro Paese.

Il 2013, infatti, si chiude con 66 nuovi investimenti nelle fasi seed e start up capital, registrando un aumento del 16% rispetto al numero di investimenti realizzati nel 2012 e del 53% rispetto al 2011.

È immediato associare questi risultati all'emanazione del Decreto Start Up, entrato in vigore nel corso del dicembre 2012 e che, dunque, ha cominciato a riverberare i propri effetti sul mercato proprio nel corso del 2013. Non è da dimenticare, inoltre, che anche la manovra relativa al Fondo High Tech per il Mezzogiorno genera ancora ad oggi un impatto positivo sul territorio nazionale.

Proprio il Mezzogiorno rappresenta un ambito geografico di assoluto interesse: infatti, nel corso del 2013, il Private Equity Monitor – PEM® ha mappato un solo investimento in operazioni di later stage; mentre un dato decisamente più confortante è sicuramente rappresentato dagli investimenti nelle fasi di early stage delle aziende: 18, infatti, sono le operazioni che hanno interessato il Mezzogiorno, a conferma del fatto che le manovre a sostegno dell'investimento in capitale di rischio, se ben strutturate, sono in grado di offrire un significativo impulso al mercato e, di conseguenza, al sistema imprenditoriale del nostro Paese.

Purtroppo, le dimensioni dei volumi ed il numero degli operatori rimangono tuttora limitati per un contesto economico quale è quello italiano. Porsi obiettivi più ambiziosi è, quindi, assolutamente realistico e migliori risultati possono essere raggiunti attraverso l'aumen-

to degli operatori attivi nel settore, la creazione di un ecosistema ancora più incentivante rispetto agli investimenti in venture capital, nonché una ancora più intensa attività di disseminazione della cultura finanziaria legata al contributo ed al ruolo che il venture capital può rivestire nel processo di creazione di imprese innovative.

Ulteriore contributo in tal senso deve e può provenire dalle Università e dai Centri di Ricerca. Rispetto al 2012 il loro intervento è stato maggiore, pur rappresentando ancora una minima parte del mercato. Molto si deve ancora lavorare in questa direzione, in quanto sia le une che gli altri dovrebbero essere in grado di fungere da traino della ricerca e dell'innovazione, così come accade nei contesti più virtuosi. Al riguardo, è possibile segnalare quale "modello" una recente iniziativa promossa da Vertis Sgr che, nell'ambito delle attività del proprio secondo fondo di venture capital ancora in fase di fundraising, ha in programma di siglare partnership con Università e Centri di Ricerca specializzati nei settori di interesse del fondo, al fine di sviluppare l'attività di scouting, nell'intento di individuare le migliori business idea in cui investire.

Al fine di avere un sistema economico più competitivo sul panorama internazionale è opportuno, in sintesi, che i diversi attori coinvolti interagiscano e lavorino per un obiettivo comune: la crescita del sistema industriale, al quale certamente un contributo rilevante può essere offerto proprio dal venture capital.

Francesco Bollazzi

*Responsabile Osservatorio
Venture Capital Monitor - VeM™*

Il mercato italiano del venture capital

LA METODOLOGIA

L'obiettivo dell'Osservatorio è quello di raccogliere, rielaborare ed analizzare una serie strutturata di informazioni di dettaglio relative alle operazioni di venture capital realizzate in Italia nel periodo di riferimento.

A tal fine, sono stati presi in considerazione gli investimenti "initial" realizzati da investitori istituzionali nel capitale di rischio di matrice privata classificabili come operazioni di early stage (seed capital e start up).

Sulla base della macro definizione sopra esposta, sono pertanto stati esclusi dalla rilevazione tutti gli investimenti effettuati da investitori istituzionali di qualsiasi natura e forma giuridica aventi ad oggetto operazioni di later stage (expansion, buy out, replacement e turnaround).

Riassumendo, risultano esclusi dalla rilevazione:

- gli investimenti effettuati esclusivamente da veicoli di partecipazione di matrice pubblica (ad esclusione di quelli realizzati attraverso SGR o altri veicoli di stampo privatistico);
- gli investimenti di later stage financing, finaliz-

zati cioè allo sviluppo di società già attive, operanti in settori ormai consolidati;

- i reinvestimenti in società già partecipate dall'operatore indicato (follow-on).

La metodologia ha previsto l'uso esclusivo di informazioni reperibili presso fonti pubbliche.

In particolare, con il termine "fonti pubbliche" si fa qui riferimento a tutte le modalità e gli strumenti attraverso cui vengono diffuse volontariamente informazioni relative all'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 integrazione formulate agli investitori coinvolti nell'investimento mediante l'invio in forma schematica dei dati raccolti;
- richieste effettuate direttamente alle società target.

Al tempo stesso la pubblicazione dei dati, poiché provenienti da fonti pubbliche, non è stata soggetta ad alcuna preventiva approvazione da parte degli operatori monitorati.

Infine, per ogni operazione individuata le informazioni acquisite sono state suddivise nelle seguenti categorie:

a) Caratteristiche del deal, nell'ambito delle quali si è distinto tra:

- **il nome dell'impresa target**, cioè l'impresa oggetto di investimento, cercando di indicare il nome della newco o della target che rendesse più facilmente riconoscibile l'operazione esaminata;
- **l'anno di fondazione della società**;
- **il principale investitore istituzionale o lead investor**, che rappresenta l'operatore che ha investito la quota maggiore di capitale o che ha promosso il sindacato di investitori coinvolti nel deal;
- **l'ammontare totale di equity investito e di capitale sociale acquisito**;
- **gli eventuali co-investitori**, ovvero tutti gli altri investitori di matrice finanziaria istituzionale che sono stati coinvolti nell'operazione, con separata indicazio-

ne dell'ammontare di equity da questi investito e la relativa quota acquisita, laddove disponibile;

- **l'origine del deal**, ossia l'indicazione relativa all'attività cui è riconducibile la realizzazione dell'operazione.

b) Caratteristiche dell'impresa target, nell'ambito delle quali si è distinto tra:

- **la localizzazione geografica**, con riferimento alla Regione in cui la target ha la sua sede. Sono altresì state rilevate le società con sede estera ma direttamente riconducibili a imprenditori italiani;
- **il settore industriale**, codificato secondo la classificazione VEM™ sviluppata sulla base di quella internazionale proposta dalla Standard Industrial Classification (SIC);
- **la descrizione di dettaglio dell'attività svolta**;
- **il numero dei dipendenti alla data di investimento**, ove disponibile;
- **il fatturato**, individuato come ammontare dei "ricavi netti di vendita" dell'ultimo bilancio disponibile. Nel caso in cui la società sia di nuova costituzione, viene indicato il valore atteso all'anno di fondazione.

IL MERCATO, GLI OPERATORI E LE PRINCIPALI EVIDENZE

Nel corso del 2013 sono state realizzate 66 nuove operazioni per una crescita pari al 16% rispetto al 2012 (57 operazioni), a conferma del trend ascendente che il venture capital ha intrapreso negli ultimi anni in Italia. Rispetto ai 20 deals del 2009, il mercato è, infatti, più che triplicato.



Il numero degli investitori attivi (sia Lead che Co-Investor) si attesta a 32 (a cui deve essere aggiunta la categoria dei business angels), in linea con il 2012, per il closing di 86 investimenti complessivi. Gli investitori, quindi, hanno realizzato mediamente 2,7 investimenti ciascuno.

Analizzando il grado di concentrazione del mercato, emerge come i primi 8 operatori abbiano catalizzato intorno a sé poco più del 50% dell'attività, evidenziando, dunque, una contenuta riduzione rispetto al 2012 (in cui i primi 6 operatori rappresentavano quasi il 51%).



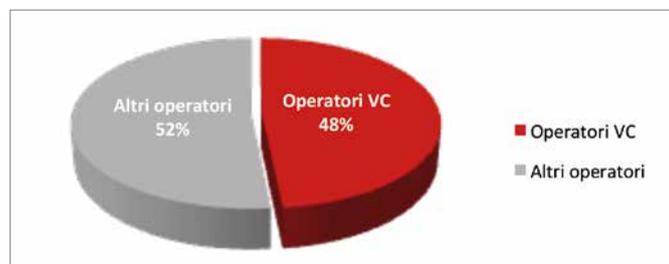
Con riferimento alla provenienza degli operatori attivi, solo l'8% degli investimenti è stato realizzato da investitori stranieri, a testimonianza di un ancora limitato apporto di capitali esteri nel nostro Paese, per quanto attiene questo segmento del mercato del capitale di rischio.

In linea con lo scorso anno, invece, è la diversificazione del rischio. Il 25% delle operazioni sono state svolte in syndication (27% nel 2012).

I business angels hanno partecipato, in totale, ad 8 operazioni in affiancamento agli operatori di venture capital, sintomo di un buon livello di cooperazione tra queste due categorie di attori; lo scenario molto probabilmente risulta agevolato dalla numerosità di investimenti in fase di seed capital (circa il 44%).

In sintesi, all'interno del mercato delle operazioni di seed capital e di start up, genericamente definito del venture capital, è possibile identificare la presenza di operatori estremamente eterogenei, spaziando da quelli informali (business angels, persone fisiche che investono a titolo personale), agli operatori di angel investing che operano attraverso una realtà strutturata in forma societaria, ai fondi di seed capital, per giungere sino ai "veri e propri" fondi di venture capital, che focalizzano la propria attività sui deal di start up. Essi si caratterizzano per una dimensione del fondo ed un taglio medio delle operazioni significativamente più elevati rispetto alle altre categorie di operatori attivi (nel corso del 2013, l'ammontare investito medio dai fondi di venture capital è risultato pari a 1,25 milioni di euro, mentre il medesimo dato relativo alle altre categorie di operatori si è attestato a 0,65 milioni di euro).

Il grafico successivo mostra il peso di questa ultima categoria sul totale degli operatori.



La tabella che segue mostra i fondi di venture capital attivi nel 2013 in funzione del numero di investimenti realizzati.

FONDI DI VENTURE CAPITAL	LEAD	CO-INV.	TOTALE
Principia SGR	12	0	12
Imi Fondi Chiusi SGR	4	1	5
Filas	5	0	5
Vertis SGR	3	1	4
dpixel	2	0	2
Friulia SGR	2	0	2
360 Capital Partners	1	1	2
United Ventures	2	0	2
ZernikeMeta Ventures	2	0	2
Braveheart Investment Group	1	0	1
Capital B!	1	0	1
Innogest SGR	1	0	1
Intesa SanPaolo	1	0	1
TTVenture	1	0	1
Novus Ventures	0	1	1

In conclusione, la tabella successiva mostra le altre tipologie di operatori attivi nel 2013, ancora una volta in funzione del numero di investimenti realizzati.

ALTRI OPERATORI	LEAD	CO-INV.	TOTALE
Club Italia Investimenti	6	0	6
Mind the Seed	4	1	5
Italian Angels for Growth	3	1	4
Digital Magics	3	0	3
Andena Holding	2	0	2
b-venture	2	0	2
Italeaf	2	0	2
Red Circle Investments	2	0	2
Vela Imprese	0	2	2
H-Farm	1	0	1
Key Capital	1	0	1
500 Startups	1	0	1
Blom CGR	0	1	1
Aldabra Capital	0	1	1
Bincot	0	1	1
Fin Posillipo	0	1	1
High-Tech Gründerfonds	0	1	1
Business Angels	1	7	8

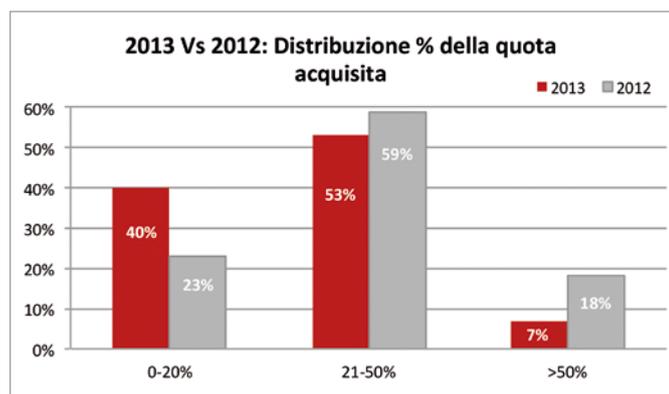
LE CARATTERISTICHE DELLE OPERAZIONI

AMMONTARE INVESTITO E QUOTA ACQUISITA

In prevalenza, si registrano investimenti di start up capital, con una quota di mercato del 56% (37 società). Il dato risulta coerente con l'andamento storico del mercato del venture capital. Il valore registrato nel 2013 è, infatti, in linea con quello del 2011, in cui la quota di seed capital era pari al 44%, mentre le start up raccoglievano il 56% del mercato. In controtendenza, invece, risultava lo scorso anno: si registrò un numero di seed capital superiore a quello di start up (21 closing per una quota del 38%).

Il taglio medio dell'investimento resta pari a quello registrato lo scorso anno (800 mila euro). Il dato è ancora molto lontano da quello rilevato nel 2010, pari a 2,7 milioni di euro.

Sotto il profilo della quota acquisita, si consolida l'attitudine dei fondi a realizzare partecipazioni di minoranza: l'acquired stake si assottiglia ulteriormente, attestandosi in media al 25% (30% nel 2012 e 40% nel 2011).

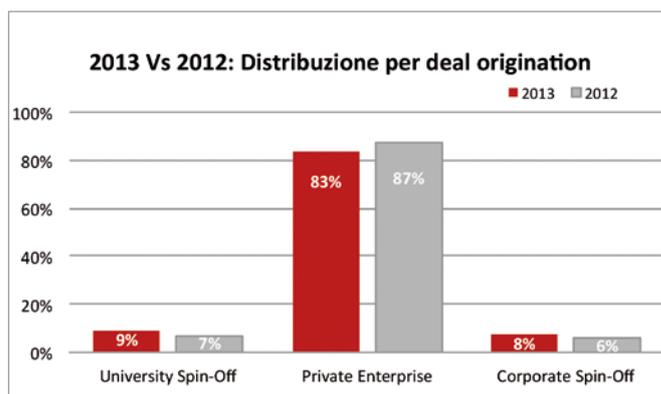


DEAL ORIGINATION

Sul fronte della deal origination, si confermano protagoniste indiscusse le iniziative imprenditoriali di matrice privatistica, che rappresentano l'83% del mercato (in calo rispetto al 2012, 87%).

In leggera ripresa gli spin-off universitari, che nel 2013 si attestano ad una quota del 9% rispetto al 7% del 2012. Il dato è ancora lontano, però, dal 15% del 2011 ed al 25% del 2010.

La contenuta contrazione delle operazioni su società di natura privatistica è stata controbilanciata anche da un aumento delle operazioni di tipo "corporate spin-off", che rappresentano l'8% del mercato (rispetto al 6% nel 2012).



LE CARATTERISTICHE DELLE SOCIETÀ TARGET

DISTRIBUZIONE SETTORIALE

Dal punto di vista settoriale, l'ICT ha monopolizzato l'interesse dei venture capitalist, confermando la propria quota al 50% dell'intera attività d'investimento, in linea con il 52% del 2012. In particolare, all'interno del comparto ICT, si segnala la diffusione delle applicazioni web e mobile principalmente riconducibili ad app innovative per smartphone e tablet.

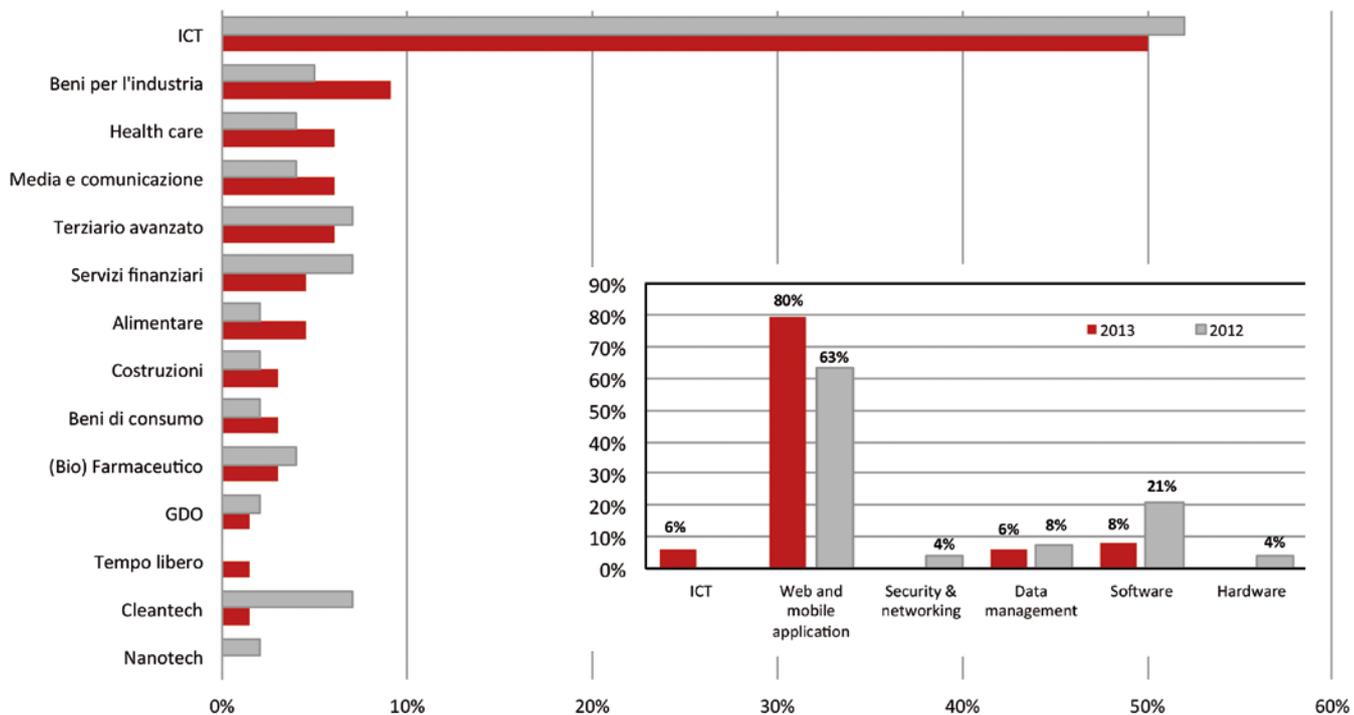
Tuttavia, nonostante tale concentrazione nel comparto ICT, nel complesso il resto del mercato presenta un'interessante dispersione settoriale. Nello specifico, risulta in crescita il settore dei prodotti industriali (9% vs il 5% del 2012). Seguono il settore alimentare (5% vs il 2%

del 2012), "health care and social services" ed il settore della comunicazione (entrambi al 6% contro il 4% del 2012). Da segnalare, inoltre, l'affacciarsi di un nuovo comparto, ovvero quello delle prestazioni di servizi e vendita di prodotti per il tempo libero, che quest'anno è stato oggetto di un investimento (2%).

Con riferimento agli altri settori, rispetto al 2012 si denota un calo nel settore "cleantech" (-5%) ed una leggera flessione nei settori ICT (50% vs 52%), pharma (3% vs 4%) e servizi finanziari (5% vs 7%). Da segnalare, in conclusione, l'assenza del settore delle "nanotecnologie" (che lo scorso anno rappresentava il 2%). Restano sostanzialmente stabili gli altri settori.

2013 Vs 2012: Distribuzione settoriale delle società target
Nel dettaglio la scomposizione ICT

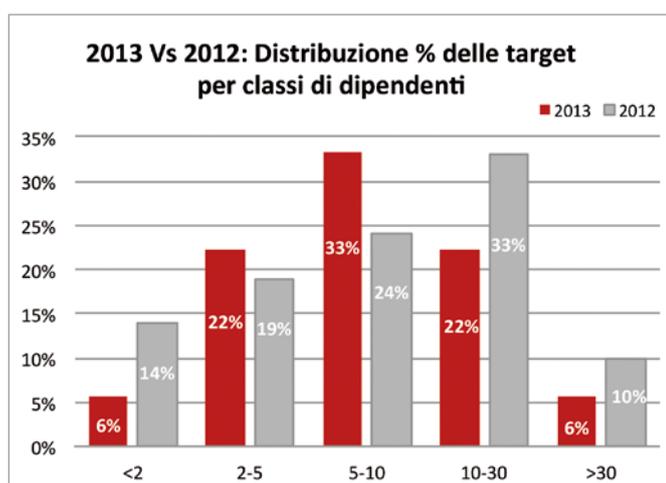
■ 2012 ■ 2013



DIMENSIONI DELLA SOCIETÀ TARGET

Per quanto attiene i volumi del fatturato, le target partecipate esprimono mediamente un giro d'affari di 1,2 milioni di euro (dati all'ultimo bilancio disponibile, con esclusione delle target prive di turnover), registrando, dunque, una significativa variazione in aumento del 20% rispetto al valore del 2012 (1,0 milioni). Il medesimo dato è in diminuzione, invece, rispetto al valore del 2011 (1,5 milioni di euro).

L'analisi dimensionale si completa con il dato sui dipendenti mediamente occupati: 7 unità lavorative, anche questo in linea con il 2012.



VINTAGE YEAR

Con riferimento agli anni di anzianità delle target, si evince un vintage year pari a 2 anni. Questo risultato è in aumento rispetto a quello del 2012 (1), allineandosi con i suoi valori storici. Un solo investimento ha un vintage year di 10 anni ed un altro di 13: la motivazione è principalmente riconducibile al fabbisogno di nuove risorse per curare lo sviluppo di nuovi prodotti.

IL PROFILO MEDIO DELL'INVESTIMENTO

Dal complesso delle informazioni raccolte, è stato possibile ricostruire il profilo medio degli investimenti realizzati nel corso del 2013 sulla base dei valori più ricorrenti.

L'operatore di venture capital attivo in Italia nel 2013 ha investito mediamente 0,8 milioni di euro per l'acquisto di una partecipazione di minoranza pari al 25% del capitale di società costituite nell'83% dei casi da iniziative private.

In particolare, queste società, al momento dell'ingresso dell'investitore, risultano mediamente costituite da 2 anni.

Esse sono localizzate prevalentemente nel Nord Italia (26% dell'attività in Lombardia) ed il settore maggior-

mente attraente è stato il comparto ICT con particolare riferimento alle applicazioni web e mobile. Il fatturato medio è di circa 1,2 milioni di euro, realizzato con una forza lavoro composta mediamente da 7 unità.

Pertanto, confrontando il profilo medio dell'investimento degli operatori nel 2013 rispetto agli anni precedenti, è possibile notare una sostanziale continuità, pur evidenziandosi un incremento nella dimensione media delle target partecipate, associato ad un decremento della quota media acquisita.

In conclusione, si può affermare che il fenomeno del venture capital in Italia, nonostante le difficoltà esogene, stia facendo registrare un graduale ma costante trend positivo di crescita.

	2011	2012	2013
Ammontare investito (Mln €)	1,0	0,8	0,8
Quota acquisita	40%	30%	25%
Vintage year (anni)	2	1	2
Deal origination	Iniziativa privata	Iniziativa privata	Iniziativa privata
Regione prevalente	Lombardia	Lombardia	Lombardia
Settore prevalente	ICT	ICT	ICT
Volume dei ricavi (Mln €)	1,5	1,0	1,2
Dipendenti	11	7	7

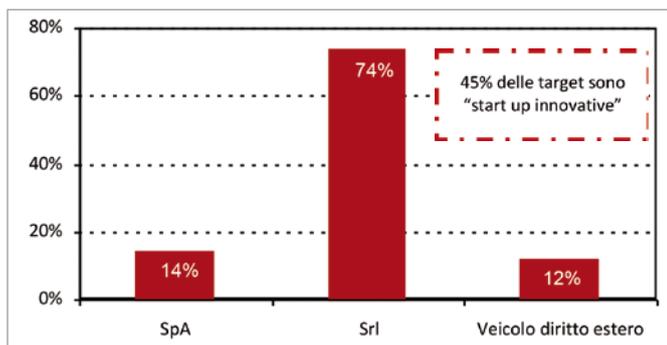
Gli aspetti legali nelle operazioni di investimento

In questa sezione, vengono esaminate le principali caratteristiche contrattuali delle operazioni di investimento realizzate nel corso del 2013, così come ricavate dall'analisi degli statuti delle società target di diritto italiano.

FORMA GIURIDICA

Per quanto attiene alla forma giuridica delle società target, si nota una netta prevalenza della società a responsabilità limitata (utilizzata nel 74% dei casi), rispetto alla società per azioni (14%). In crescita rispetto agli anni passati, l'utilizzo di veicoli di diritto estero (12%).

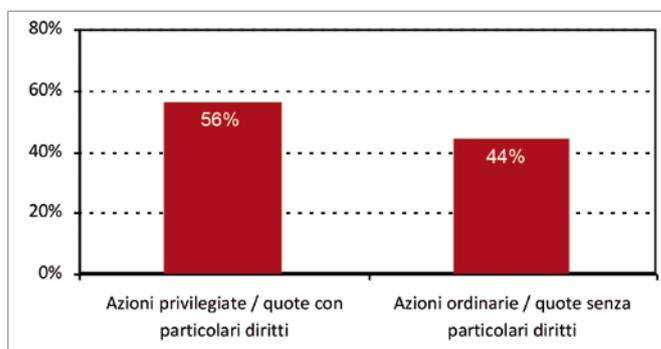
La prevalenza delle Srl, più accentuata rispetto agli anni precedenti, si deve anche alle deroghe al diritto societario di cui godono le società a responsabilità limitata iscritte nella Sezione Speciale del Registro delle Imprese quali "start up innovative" che permettono di strutturare una corporate governance simile a quella di una società per azioni. Nel 2013, infatti, il 45% delle società oggetto di investimento era una start up innovativa. Tra queste, il 94% era costituito da Srl.



PARTECIPAZIONE ACQUISITA DALL'INVESTITORE

Dall'analisi degli statuti delle società target, emerge che nel 56% dei casi gli investitori hanno sottoscritto quote dotate di diritti particolari (in caso di investimenti in società a responsabilità limitata) o azioni di categoria speciale (in caso di investimenti in società per azioni).

A differenza degli anni passati, in nessun caso è stato fatto ricorso a strumenti finanziari diversi da azioni o quote, quali obbligazioni convertibili o finanziamenti convertibili in capitale.



CORPORATE GOVERNANCE

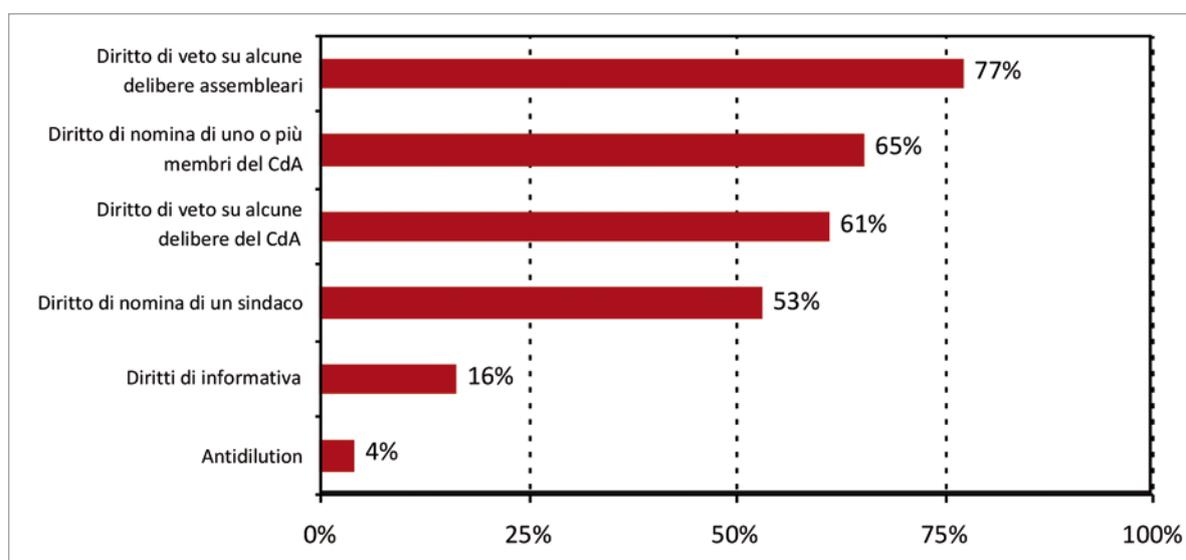
Gli statuti esaminati prevedono in molti casi protezioni e diritti particolari per l'investitore in merito alla governance delle società target.

La protezione maggiormente utilizzata è il diritto di veto sulle delibere assembleari di carattere straordinario (quali, prevalentemente: modifiche statutarie, operazioni sul capitale, distribuzione di dividendi, nomina dei componenti degli organi sociali), presente nel 77% degli statuti esaminati.

Frequente è il diritto concesso all'investitore di nominare uno o più componenti del consiglio di amministrazione (65%), a cui spesso (61%) è collegato un diritto di veto che tale amministratore può esprimere in merito ad alcune delibere più significative di compe-

tenza del consiglio di amministrazione (approvazione di budget e business plan, attribuzione di deleghe agli amministratori, assunzione e remunerazione di dirigenti, acquisto o cessione di asset aziendali, assunzione di finanziamenti).

Il diritto dell'investitore di nominare uno o più componenti del collegio sindacale si ritrova nel 53% degli statuti esaminati. Più rare sono le previsioni statutarie che prevedono il diritto per l'investitore di ricevere un'informativa periodica sulla situazione patrimoniale, finanziaria e di business della società target (16%), ovvero concedono allo stesso una protezione dagli effetti diluitivi sulla propria partecipazione in caso di successivi aumenti di capitale effettuati ad un valore inferiore a quello di ingresso dell'investitore (c.d. antidilution), presente solo nel 4% degli statuti delle società target.

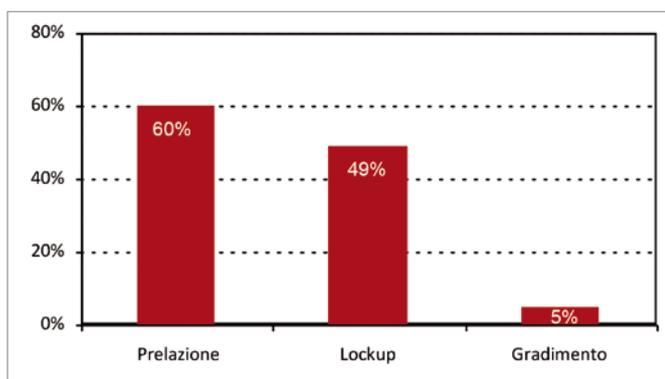


LIMITI AL TRASFERIMENTO DELLE PARTECIPAZIONI

Lo strumento maggiormente utilizzato per limitare il trasferimento delle partecipazioni detenute dai soci diversi dall'investitore è il diritto di prelazione, presente nel 60% degli statuti analizzati.

Un vero e proprio divieto a cedere a terzi la partecipazione detenuta dai soci non investitori (c.d. lock-up) si ritrova in poco meno della metà degli statuti delle società target (49%). Di solito, il vincolo di lock-up ha una durata temporale che varia, normalmente, tra i 2 e i 5 anni.

Infine, nel 5% dei casi, il trasferimento delle partecipazioni è soggetto al preventivo gradimento del socio investitore o degli organi sociali.



DISCIPLINA DELL'EXIT

In merito alla disciplina dell'exit, le clausole maggiormente presenti negli statuti delle società target sono quelle che attribuiscono un diritto di co-vendita e di trascinarsi a favore del socio investitore, ossia, rispettivamente, il diritto di partecipare alla vendita nel caso in cui gli altri soci decidano di cedere la propria partecipazione (c.d. tag along, previsto nel 61% dei casi) e il diritto di obbligare gli altri soci a vendere la loro partecipazione ad un terzo individuato dall'investitore (c.d. drag-along, previsto nel 54% dei casi).

In quasi la metà degli statuti esaminati è inoltre riconosciuto al socio investitore un diritto di ricevere, prioritariamente rispetto agli altri soci, un importo pari ad almeno quanto investito in caso di eventi distributivi, quali distribuzioni di utili, liquidazione o cessione a terzi della società target. Si tratta della c.d. liquidation preference, una delle previsioni contrattuali tipiche delle operazioni di venture capital, presente nel 40% degli statuti delle società oggetto di investimento nel corso del 2013.

In alcuni statuti (12%), è presente un diritto a favore dei soci gestori di formulare un'offerta di acquisto

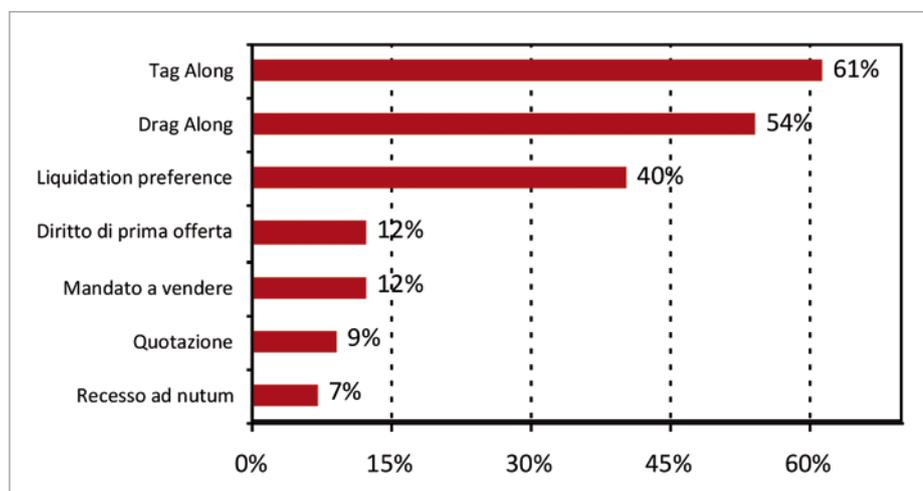
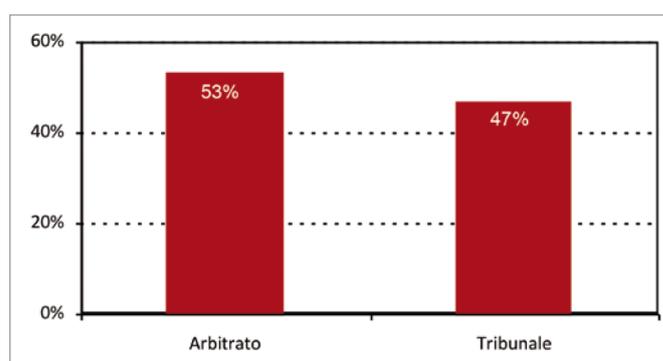
della partecipazione detenuta dal socio investitore che, nel caso in cui non accetti tale offerta, non potrà vendere a terzi la propria partecipazione, se non a un prezzo più alto di quello offerto dagli altri soci (c.d. diritto di prima offerta).

Nella stessa percentuale (12%), si ritrova la disciplina della vendita dell'intero capitale sociale della società, attraverso il conferimento da parte di tutti i soci di un apposito mandato ad una banca d'affari. Più limitati (9%), sono i casi nei quali viene disciplinata l'eventuale quotazione delle azioni della società target su un mercato regolamentato.

Residuali (7%), sono i casi nei quali è concesso all'investitore di recedere dalla società target dopo un determinato periodo temporale e indipendentemente dal verificarsi delle ipotesi di legge che danno luogo al diritto di recesso (c.d. recesso "ad nutum").

ORGANO COMPETENTE IN CASO DI CONTROVERSIE

Per quanto riguarda l'identificazione dell'organo competente a risolvere eventuali controversie tra soci, rispetto agli anni precedenti si registra un incremento delle clausole che attribuiscono la competenza agli organi di giurisdizione ordinaria. Per quanto riguarda il 2013, si nota infatti solo una leggera prevalenza degli arbitrati (53%) rispetto ai tribunali (47%).



Il ruolo del Fondo High Tech nello sviluppo economico del Mezzogiorno

IL FONDO HIGH TECH PER IL MEZZOGIORNO

Nel 2008 il Dipartimento per l'Innovazione e le Tecnologie ha promosso un fondo di fondi, definito Fondo High Tech per il Mezzogiorno¹, con l'obiettivo di favorire gli interventi di innovazione digitale nel Sud Italia².

Di seguito le principali caratteristiche della misura:

- sono stati messi a disposizione 86 milioni di euro;
- l'oggetto è la sottoscrizione e l'alienazione, da parte del Dipartimento per l'Innovazione e le Tecnologie, di quote di fondi mobiliari chiusi ri-

servati ad investitori qualificati, promossi o gestiti da una o più SGR;

- i fondi devono essere dedicati all'acquisto di partecipazioni in PMI nelle aree sottoutilizzate del Mezzogiorno che introducano innovazioni di processo o di prodotto con tecnologie digitali;
- l'intervento in ogni singolo fondo o suo comparto non può superare il 50% del totale del patrimonio del fondo o del comparto in cui è realizzato l'investimento;
- le SGR assegnatarie sono quattro: Principia, Vertis, IMI Fondi Chiusi e Vegagest³.

1-Riferimenti normativi: Legge Finanziaria 2005 art. 1, comma 222; Delibera CIPE n.20 del 29 settembre 2004, punto 4.1.2.

2-Inclusi Abruzzo e Molise.

3-Quest'ultima non ha realizzato investimenti. La raccolta totale dei fondi mobiliari chiusi gestiti dalle tre SGR attive nell'ambito della misura è stata pari a 113,1 milioni di euro, di cui il 50% sottoscritto dal DIT.

Al fine di evidenziare il contributo del Fondo High Tech per il Mezzogiorno allo sviluppo del mercato italiano del venture capital, soprattutto al Sud, sono state analizzate le operazioni realizzate nell'ambito di tale iniziativa, considerando, da un lato, le caratteristiche degli investimenti effettuati e, dall'altro, le principali peculiarità delle società oggetto di investimento. Inoltre, sono stati valutati la crescita del fatturato e del numero di dipendenti, con l'obiettivo di comprendere l'impatto economico di questa misura.

Con riferimento all'analisi delle operazioni, sono stati presi in considerazione sia gli investimenti initial⁴, sia i successivi reinvestimenti da parte dello stesso fondo o di uno degli altri fondi aderenti al progetto (follow-on), classificati in base alla data di contrattualizzazione e non del versamento del capitale all'interno dell'azienda con relativo passaggio di quote.

Per avere un quadro più dettagliato delle operazioni effettuate, sono state suddivise le operazioni di early stage in seed capital, investimenti in fase di sperimentazione dell'idea, e start up, finanziamenti per lanciare il prodotto sul mercato. Come previsto dal regolamento del Fondo HT⁵, sono state incluse anche le operazioni di expansion, nonostante non facciano parte del comparto early stage⁶.

Queste informazioni relative alla tipologia dell'investimento e all'ammontare investito sono state fornite direttamente dagli investitori coinvolti⁷ mediante l'invio di un database preimpostato in formato Excel. Sempre riguardo all'ammontare investito, oltre agli impieghi diretti sull'equity delle società, sono stati considerati anche gli investimenti mediante POC (prestiti obbligazionari convertibili) e finanziamento soci.

Le elaborazioni relative all'evoluzione degli investimenti nel Sud Italia e, di conseguenza, al ruolo nel mercato del venture capital italiano, sono state effettuate utilizzando le target monitorate dal Venture Capital Monitor (VeM™)⁸.

Anche gli approfondimenti sulle società target, relativi a anno di fondazione, distribuzione geografica e settore di attività, sono stati condotti sulla base delle informazioni fornite direttamente dagli operatori⁹.

Si precisa che, in linea con il Regolamento del Fondo, nelle analisi sono state prese in considerazione anche quelle imprese che non hanno sede legale al Sud, ma che dispongono comunque di uffici o sedi operative nel Mezzogiorno.

Per quanto concerne, infine, l'analisi relativa all'impatto economico sulle imprese partecipate, sono stati

4-Il concetto ha come universo di riferimento i soli investimenti realizzati nell'ambito Fondo HT. Pertanto, per initial si intende il primo intervento nel capitale delle imprese limitatamente all'attività dei tre fondi partecipanti al progetto.

5-L'ammontare massimo degli interventi in una stessa impresa non può superare 2,5 milioni di euro e il 40% dell'attivo del singolo fondo.

6-A livello metodologico, la natura di tali operazioni fa sì che siano incluse nella definizione di venture capital.

7-In caso di informazioni o dati mancanti, si sono utilizzate fonti pubbliche.

8-Con riferimento agli investimenti nell'ambito del Fondo HT, il confronto è stato realizzato utilizzando solamente le operazioni initial. Nella rilevazione sono presenti alcune discrepanze temporali, imputabili al diverso momento di rilevazione delle operazioni (contrattualizzazione degli investimenti o versamento del capitale).

9-Anche in questo caso, le informazioni sono eventualmente state integrate con dati pubblici.

utilizzati unicamente i dati di fatturato e numero di dipendenti reperiti tramite gli operatori o disponibili sul database AIDA¹⁰.

L'impatto è stato valutato prendendo in considerazione la variazione tra i dati delle imprese al momento dell'entrata del fondo (Entry) e i dati all'ultima data disponibile¹¹ (Last). A tal proposito, si specifica che si è tenuto conto solamente delle aziende per cui sono disponibili sia i dati Entry sia quelli Last. In particola-

re, per i dati di Entry sono stati utilizzati i fatturati e il numero degli addetti nell'anno precedente a quello dell'investimento, ad eccezione delle operazioni effettuate nell'ultimo trimestre di ogni anno, per cui si è deciso di utilizzare i dati relativi all'anno di investimento. Alla luce del fatto che molti dati Entry hanno come valore zero, come di consuetudine per le nuove start up, i risultati finali di crescita sono stati espressi sotto forma di multipli di valori cumulati.

10-Banca dati contenente bilanci dettagliati, indicatori economico/finanziari e altre informazioni quantitative relative a circa 1 milione di aziende pubbliche e private, appartenente a Bureau Van Dijk.

11-Dati riferiti agli esercizi 2012 o 2013.

AMMONTARE, NUMERO E TIPOLOGIA DI OPERAZIONI

Da dicembre 2009 a marzo 2014 i fondi partecipanti al progetto del Fondo High Tech per il Mezzogiorno hanno realizzato 66 investimenti¹², distribuiti su 53 imprese del Sud Italia, per un totale complessivo pari a circa 88 milioni di euro. Tale ammontare arriva a quasi 100 milioni di euro se si considerano anche gli interventi come co-investitori di altri soggetti non partecipanti al progetto del DIT.

Di queste 66 operazioni, 53 sono initial, per un totale di oltre 76 milioni di euro investiti, mentre 13 sono follow-on, rappresentanti il 19,7% del numero complessivo di operazioni registrate, per un ammontare totale di quasi 12 milioni di euro.

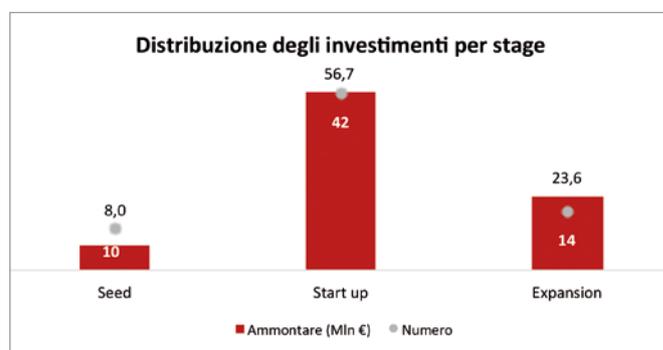
Distribuzione investimenti per tipologia

Tipologia	Numero	Ammontare (Mln €)
Initial	53	76,4
Follow-on	13	11,8
TOTALE	66	88,2

Analizzando l'evoluzione di tali investimenti, si può notare come si sono concentrati prevalentemente negli ultimi due anni di attività¹³, periodo in cui si sono registrate 51 operazioni (77%), a fronte di un ammontare investito di circa 67 milioni di euro (76%). Nei primi tre anni di attività, invece, si sono concluse 15 operazioni per un controvalore totale di quasi 22 milioni di euro. Tale evidenza molto probabilmente è legata al fatto che in questo periodo i gestori dei tre fondi si sono dedicati prevalentemente alla fase di screening e selezione delle migliori opportunità di investimento, a cui sono state destinate le maggior parte delle risorse negli anni successivi.



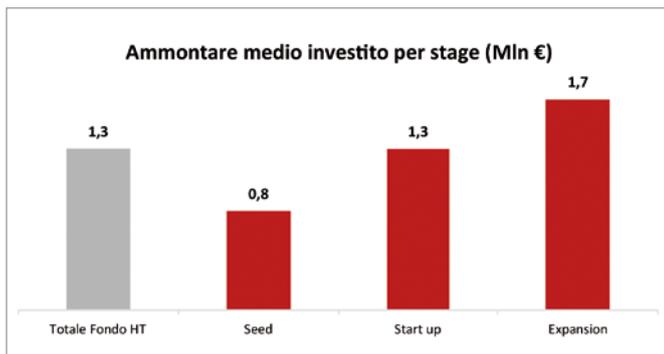
Con riferimento alla tipologia degli investimenti effettuati, il comparto di mercato verso il quale sono confluite più risorse risulta essere quello dello start up, con più di 56 milioni di euro investiti distribuiti su 42 operazioni (64%). Seguono gli investimenti in expansion e seed capital con, rispettivamente, quasi 24 milioni di euro su 14 operazioni (21%) e 8 milioni di euro su 10 deal (15%).



Inoltre, il taglio medio investito per singola operazione è pari a 1,3 milioni di euro. Scomponendo tale dato in base alla tipologia, in linea con le caratteristiche dei deal, per gli investimenti di expansion si ha un valore pari a quasi 1,7 milioni di euro, per gli start up pari a circa 1,3 milioni di euro e per i seed pari a 0,8 milioni di euro.

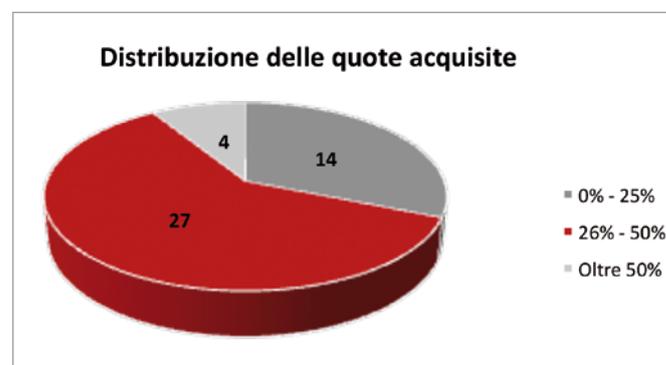
12-Di cui 24 in sindacato tra loro o con soggetti esterni alla misura.

13-Da gennaio 2012 a marzo 2014.



Andando ad analizzare, invece, la quota acquisita¹⁴, si è constatata l'attitudine dei fondi per le partecipazioni di minoranza, funzionali al mantenimento di una certa autonomia per il management originario. La quota media, infatti, risulta essere pari al 33%. Nel dettaglio, si nota che sono state acquisite partecipazioni di maggioranza (quota acquisita superiore al 50%) solamente in 4 aziende del campione. Per quanto riguarda

le minoranze, si è deciso di procedere con una ulteriore classificazione in due intervalli: il primo riguarda le partecipazioni nelle società inferiori al 25%, mentre il secondo si riferisce a partecipazioni comprese tra il 26% e il 50%. In questo caso, si registrano 27 investimenti che rientrano nel secondo intervallo (26%-50%), rispetto ai 14 caratterizzati da una quota acquisita inferiore al 25%.



14-Analisi realizzata su un campione di 45 investimenti osservando la quota detenuta dai fondi al 31/03/2014.

DEAL ORIGINATION

Osservando la deal origination, si registrano prevalentemente iniziative imprenditoriali a stampo privatistico (81%), mentre la restante parte è caratterizzata da spin-off di vario genere. In particolare, si possono identificare 5 spin-off provenienti da aziende già costituite, 4 originati da centri di ricerca, di cui 3 dal CNR (Centro Nazionale delle Ricerche) e 1 dal CRS4 (Centro di ricerca, sviluppo e studi superiori in Sardegna), e 1 accademico (Università degli Studi di Salerno).



DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA

Esaminando la distribuzione geografica delle imprese target si può notare che la maggior parte delle aziende partecipate ha sede in Sardegna (18, di cui 17 con sede nella provincia di Cagliari) e in Campania (16, di cui 11 con sede nella provincia di Napoli). Molise e Basilicata sono le uniche due regioni che non hanno beneficiato delle risorse del DIT.

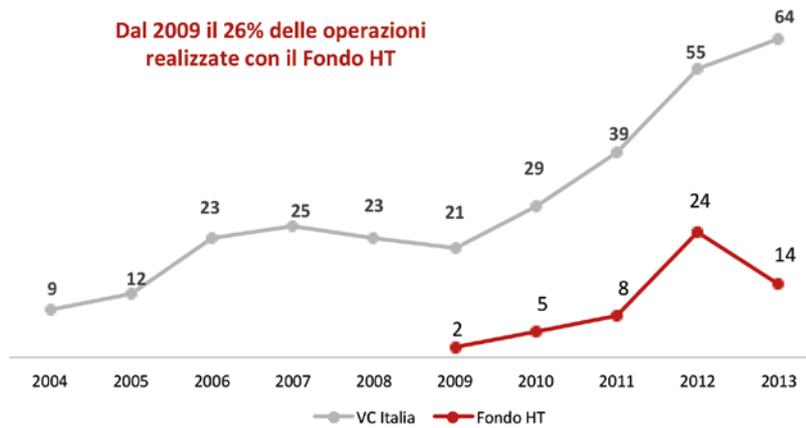
Distribuzione geografica delle società target



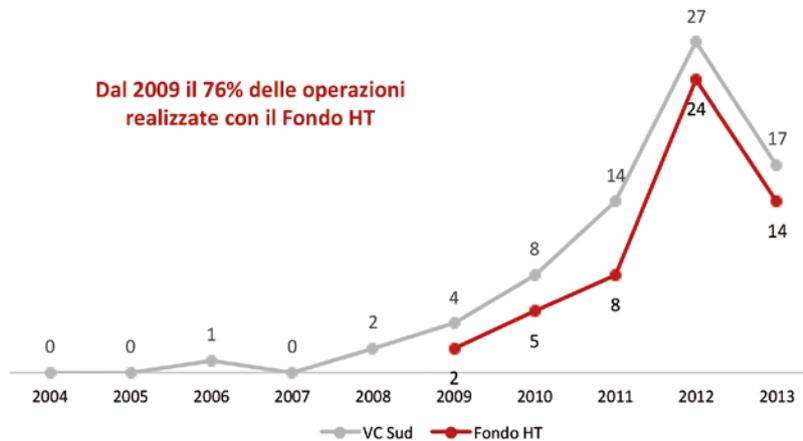
Abruzzo	2
Chieti	1
L'Aquila	1
Calabria	4
Catanzaro	1
Cosenza	2
Vibo Valentia	1
Campania	16
Benevento	2
Napoli	11
Salerno	3
Puglia	5
Bari	2
Lecce	3
Sardegna	18
Cagliari	17
Sassari	1
Sicilia	8
Caltanissetta	1
Catania	5
Palermo	2
Totale	53

L'ATTIVITÀ DEL FONDO HT E IL MERCATO ITALIANO DEL VENTURE CAPITAL

Evoluzione degli initial dal 2004 in Italia



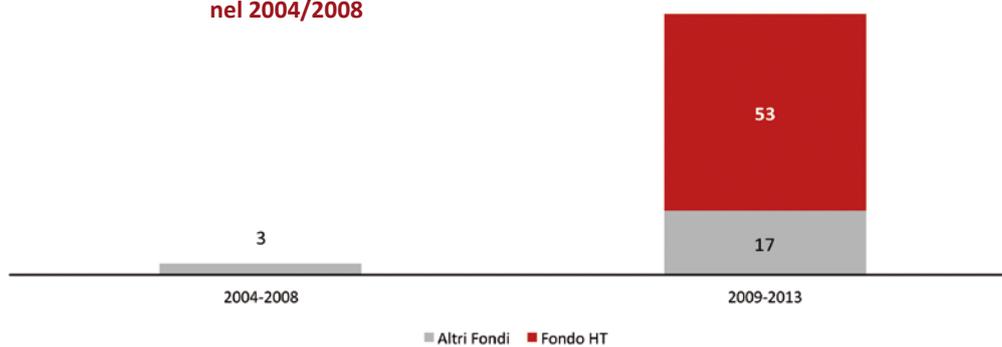
Evoluzione degli initial dal 2004 nel Sud Italia



Evoluzione degli Initial nel Mezzogiorno

3 Investimenti initial nel 2004/2008

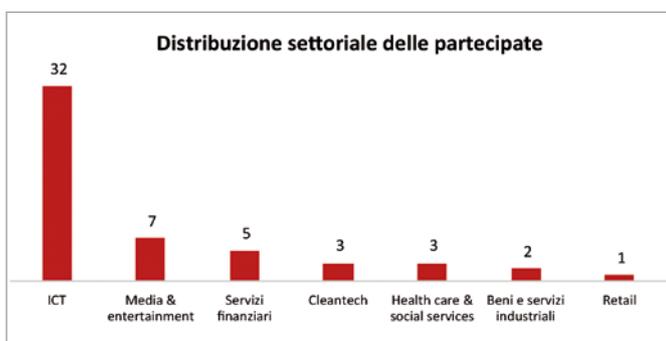
70 initial, di cui 53 con le risorse del Fondo HT



Nota: numero di operazioni

DISTRIBUZIONE SETTORIALE

Sono 53 le aziende del Sud Italia che hanno potuto beneficiare degli investimenti di IMI Fondi Chiusi, Principia e Vertis dal 2009 ad oggi. Per quanto riguarda l'analisi della distribuzione settoriale, si sono individuati sette comparti nei quali è possibile raggruppare le imprese target. Il settore dell'ICT è quello di gran lunga più rappresentato, con il 60% sul totale delle partecipate (32 imprese). A seguire i settori del media & entertainment e dei servizi finanziari, con una percentuale molto più bassa pari rispettivamente al 13% e al 9%.



All'interno del settore ICT è possibile fare un'ulteriore analisi per area di attività. Le imprese appartenenti a questo comparto, pertanto, sono state ulteriormente suddivise in due sotto-categorie: applicazioni web & mobile, riconducibili principalmente alle imprese che offrono app innovative per smartphone e PC, e miscellaneous software application, per classificare la restante parte delle partecipate che producono software. Dalla classificazione emerge una prevalenza delle aziende che realizzano applicazioni, con quasi il 60%.



VINTAGE YEAR

Andando ad analizzare l'anno di fondazione, si può notare come la maggior parte delle target siano imprese giovani, di recente costituzione. In particolare, 42 aziende sono state fondate dopo il 2009 (circa l'80%), anno in cui è stato lanciato il Fondo HT, e solamente 11 sono nate prima di tale data. In particolare, il tempo medio che intercorre tra la data di costituzione della società e il primo ingresso del fondo nel capitale sociale dell'impresa (vintage year) è pari a circa 2 anni. Si evidenzia come ci siano tre acquisizioni con vintage year superiore a 10 anni (e altre tre intorno ai 7/8 anni), in cui le risorse sono state utilizzate prevalentemente per lanciare un nuovo prodotto sul mercato.



IL PROFILO MEDIO DELL'INVESTIMENTO (OPERAZIONI INITIAL)

Osservando il profilo medio delle aziende partecipate, si nota come i tre fondi hanno investito mediamente 1,4 milioni di euro per l'acquisto di una quota pari al 33% all'interno di società che, al momento dell'ingresso degli investitori, erano già attive da 2 anni. La maggior parte di queste realtà imprenditoriali provengono da iniziative private e hanno la propria sede in Sardegna e in Campania. Il settore che ha riscosso più successo è quello dell'ICT con una particolare attenzione per il mondo delle applicazioni per web e mobile. Considerando che si tratta di start up di piccole dimensioni, il loro fatturato medio è di circa 0,2 milioni di euro, realizzato con circa 4 dipendenti. Infine, prendendo in considerazione la forma giuridica, il 68% delle partecipate sono Srl, il restante 32% SpA.

Ammontare investito (Mln €)	1,4
Quota acquisita	33%
Vintage Year (anni)	2
Deal origination	Iniziativa privata
Regioni prevalenti	Sardegna e Campania
Settore prevalente	ICT (applicazioni web & mobile)
Volume dei ricavi (Mln €)	0,2
Dipendenti	4
Forma giuridica prevalente	Srl

Come anticipato nella premessa metodologica, per effettuare questa analisi si sono considerate solamente quelle partecipate per cui erano disponibili sia i dati Entry che Last per quanto riguarda fatturato e, distintamente, numero di dipendenti. Di conseguenza, sono stati individuati due campioni di analisi solo in minima parte diversi tra loro: il primo composto da 35 aziende, su cui si è svolta un'analisi sulla crescita del fatturato, e il secondo, formato da 32 partecipate, su cui è stato osservato lo sviluppo del numero dei dipendenti. L'80% dei dati Last sono riferiti ai bilanci del 2013 delle partecipate per entrambi gli indicatori.

I risultati mostrano una crescita elevata per le imprese

partecipate in termini di fatturato cumulato, il quale è più che raddoppiato (multiplo pari a 2,14x).

Risultati ancora più positivi emergono analizzando l'aumento dei dipendenti, che sono quasi quadruplicati (multiplo pari a 3,87x).

	Variazione
Fatturato cumulato	+ 2,14x
Numero dipendenti cumulato	+ 3,87x

Inoltre, è opportuno segnalare che molte delle imprese partecipate hanno avviato processi di internazionalizzazione, attraverso, ad esempio, l'apertura di sedi all'estero.

Gli investimenti del 2013

DEAL 2013

Target company	Year of Foundation	Lead Investor/Advisor	Invested amount (€mln)	Acquired stake (%)	Co-investors (Invested amount/€mln - %)	Deal origination
20Lines	2012	United Ventures	0,3			Private Enterprise
AdEspresso		500 Startups	0,5			Private Enterprise
AeroDron	2012	Capital B!	0,1		Blom CGR, Business Angels (0,29)	Private Enterprise
Agata (Prestiamoci)	2009	Digital Magics	0,2	26%	Business Angels	Private Enterprise
Angiodroid	2013	ZernikeMeta Ventures	0,9		Italian Angels for Growth	Private Enterprise
Atooma	2012	Mind the Seed				Private Enterprise
Bad Seed Entertainment	2012	Mind the Seed				Private Enterprise
BangBite	2009	Principia SGR	1,5			Corporate Spin Off
Bestiacce		b-venture		10%		Private Enterprise
Bibutek	2013	Principia SGR				Private Enterprise
Biogenera	2008	Italian Angels for Growth	2,0		Business Angels	University Spin Off
Buzzoole		Digital Magics	0,2			Private Enterprise
CharityStars		360 Capital Partners	0,4			Private Enterprise
CheckBonus	2013	Key Capital				Private Enterprise
Chefdovunque	2012	Vertis SGR	1,2	36%	Business Angels (0,4)	Private Enterprise
CircleMe		Innogest SGR	0,9			Private Enterprise

	Geographical area (by Region)	Sector 1° level	Sector (SIC code)	Detailed activity description	Employees	Sales I.Y.
	Veneto	ICT	Web and mobile application	Web platform for storytelling where each user has 20 lines of text to create the incipit of a story or to continue other users' stories		
	Lombardia	ICT	ICT	Analytic tools offer insights to optimize campaigns		
	Emilia Romagna	Other professional and social services	Business services	Specializes in offering environmental services using civil drones		
	Piemonte	Financials services	Security and commodity brokers, dealers, exchangers and services	Platform where investors can loan capital to privates or firms		
	Emilia Romagna	Health care and social services	Electromedical and electrotherapeutic apparatus	Medical technology company with core expertise in hemodynamics, vascular surgery and interventional radiology.	5	
	Umbria	ICT	Web and mobile application	Mobile toolkit solution that allows users to build mini-apps by themselves	4	
	USA	ICT	Miscellaneous software application	Game development studio for mobile games	9	
	Sardegna	ICT	Miscellaneous software application	Development of social browser games		
	Emilia Romagna	ICT	Web and mobile application	Platform to adopt pets		
	Abruzzo	ICT	Web and mobile application	Activity of development, production and marketing of innovative products and high value services in the field of IT.		
	Emilia Romagna	Pharmaceutical and biopharmaceutical industry	Biotechnology Products & Services	R&D on children tumoral diseases		
	Campania	ICT	Miscellaneous software application	Provider of an influence engine optimization platform		
	Lombardia	ICT	Web and mobile application	Fundraising platform to sell celebrity memorabilia		
	Lombardia	ICT	Web and mobile application	App aims rewarding people for any check-in and allowing companies to communicate incentives and monitor consumer behaviour in-store		
	Campania	Food and beverages	Food and kindred products	A packaging that includes all ingredients, properly dosed, and instructions to prepare numerous Italian cuisine's dishes.	7	
	Lombardia	ICT	Web and mobile application	Can get inspired to "connect" more deeply with your passions		

Target company	Year of Foundation	Lead Investor/Advisor	Invested amount (€mln)	Acquired stake (%)	Co-investors (Invested amount/€mln - %)	Deal origination
Class Digital Service		Intesa Sanpaolo	5,0	31%		Corporate Spin Off
Compara Finanza	2011	Braveheart Investment Group	5,3			Private Enterprise
Creactives	2000	Friulia SGR	1,0			Private Enterprise
Crest Optics		Filas	0,4	35%	Aldabra Capital	Private Enterprise
Depop		Red Circle Investments	1,0			Private Enterprise
DoveConviene	2010	Principia SGR	3,5			Private Enterprise
D-Share	2010	Principia SGR	1,8			Private Enterprise
Eximia	2003	Principia SGR	2,0			Private Enterprise
Family Nation	2012	Club Italia Investimenti	0,1			Private Enterprise
Farman		dpixel	0,4			Private Enterprise
Fubles		Red Circle Investments		15%		Private Enterprise
GDG (Gourmant)		Club Italia Investimenti	0,1			Private Enterprise
Gnammo		Club Italia Investimenti				Private Enterprise
GoalShouter		dpixel	0,3			Private Enterprise
Greenled industries		Italeaf	2,6			Private Enterprise

	Geographical area (by Region)	Sector 1° level	Sector (SIC code)	Detailed activity description	Employees	Sales I.Y.
	Lombardia	Media and communication	Communications	Offers services for finance, fashion and luxury information for the upper class		
	Lazio	Financials services	Security and commodity brokers, dealers, exchangers and services	Insurance price comparison platform		
	Veneto	ICT	Web and mobile application	Development of semantic applications which support daily business management		
	Lazio	Industrial products	Miscellaneous manufacturing industries	Production of optical and electrooptical technology for scientific and industrial applications	5	
	UK	ICT	Web and mobile application	Social shopping app where anyone can buy and sell desirable goods		
	Sardegna	ICT	Web and mobile application	Digital platform for leaflets and catalogs, allows users to select the product category, monitor the nearest offers and to create personalized shopping alerts		
	Puglia	Media and communication	Communications	Digital publishing	9	1,0
	Sardegna	ICT	Web and mobile application	Development of solutions based on RfId technologies with end-to-end approach	7	0,8
	Toscana	Consumer goods	Apparel and other finished products made from fabrics and similar materials	E-commerce store for baby and maternity products		
	Lombardia	Health care and social services	Pharmaceutical and allied products manufacturing	E-commerce focused on Health and Beauty		
	Lombardia	ICT	Web and mobile application	Platform to organize football matches with people around		
	Toscana	Food and beverages	Food and kindred products	Shopping club dedicated to Italian quality wine and food		
	Piemonte	ICT	Web and mobile application	Social eating platform		
	Lombardia	ICT	Web and mobile application	You can report in real-time everything that happens during a match		
	Umbria	Industrial products	Stone, clay, glass and concrete products manufacturing	Lamps for high-temperature environments		

Target company	Year of Foundation	Lead Investor/Advisor	Invested amount (€mln)	Acquired stake (%)	Co-investors (Invested amount/€mln - %)	Deal origination
Gruppo Polo	2000	Friulia SGR				Private Enterprise
Hairdresser		Club Italia Investimenti				Private Enterprise
Im3D Clinic Sud	2013	Principia SGR	2,0	49%		Corporate Spin Off
In3Dgallery	2013	Mind the Seed				Private Enterprise
Intertwine		Digital Magics	0,1			Private Enterprise
JUSP	2011	Principia SGR	4,0	44%	Vertis SGR (0,25- 5,61%) Business Angels	University Spin Off
Kiver Digital (via Sounday)		Principia SGR	2,0	100%		Private Enterprise
LoveTheSign	2012	United Ventures	1,0		Novus Ventures (0,25)	Private Enterprise
Maison Academia	2011	Filas	0,5	16%	Business Angels	Private Enterprise
Map2App	2011	Mind the Seed				Private Enterprise
MediaPharma	2009	Filas	0,4	11%		University Spin Off
MilkyWay	2011	TT Venture	0,7		IMI Fondi Chiusi SGR	Private Enterprise
Musement	2012	Italian Angels for Growth	0,7		360 Capital Partners	Private Enterprise
Newlisi	2011	Imi Fondi chiusi SGR				Private Enterprise
Nuvò	2008	Andena Holding	1,4		Vela Imprese	Corporate Spin Off

	Geographical area (by Region)	Sector 1° level	Sector (SIC code)	Detailed activity description	Employees	Sales I.Y.
	Friuli-Venezia Giulia	Construction	Building construction - General contractors and operative builders	Production of prefab houses		2,5
	Lombardia	ICT	Data management	Start up that is creating a verified hairdresser network		
	Campania	Health care and social services	Electromedical and electrotherapeutic apparatus	Development and production of medical devices intended for early diagnosis in medical imaging	20	0,8
	USA	ICT	Web and mobile application	3D-virtual technology tool to showcase artworks in a virtual gallery		
	Campania	ICT	Web and mobile application	Web platform that allows users to create, share and publishing products in a collaboration-oriented environment		
	Sardegna	ICT	ICT	Development of mobile payment solutions	12	
	Lombardia	Other professional and social services	Business services	Marketing enterprise	4	1,8
	Lombardia	ICT	Web and mobile application	E-commerce platform specialized in home design		
	Campania	Consumer goods	Apparel and other finished products made from fabrics and similar materials	Made in Italy fashion brand created by emerging fashion designers		
	Emilia Romagna	ICT	Web and mobile application	Web based platform for turning travel related content into mobile travel guides	7	
	Lazio	Pharmaceutical and biopharmaceutical industry	Biotechnology Products & Services	Biotech company focusing on discovery of monoclonal antibodies and Antibody-Drug-Conjugates to treat cancer		
	Emilia Romagna	Industrial products	Miscellaneous manufacturing industries	Design, manufacture and on-line sales of bike-trial and extreme sports equipment	6	
	Lombardia	ICT	Web and mobile application	Website platform which provides all information, ticket sales and pertinent suggestions on museums and theatres to global travellers in just one place.		
	Lombardia	Cleantech	Miscellaneous eco-services	Chemical ludge eduction technology that allows to reduce excess sludge during wastewater treatment		
	Lombardia	Other professional and social services	Business services	IT consulting in digital fields	32	6,3

Target company	Year of Foundation	Lead Investor/Advisor	Invested amount (€mln)	Acquired stake (%)	Co-investors (Invested amount/€mln - %)	Deal origination
Personal Factory	2009	IMI Fondi Chiusi SGR	0,8			Private Enterprise
ProxToMe	2012	Italian Angels for Growth	0,7		Mind the Seed	Private Enterprise
RetApps	2012	Andena Holding	0,4	25%	Bincot (0,16-11%), Vela Imprese (0,03-3%)	Private Enterprise
Risparmio Super	2010	Filas	1,0			Private Enterprise
Rysto	2013	Principia SGR	1,0			Private Enterprise
Sgnam	2012	Club Italia Investimenti	0,1			Private Enterprise
Simplicissimus Book Farm	2006	Principia SGR	2,0			Private Enterprise
Siralab Robotics	2007	Italeaf				University Spin Off
Sportube		Filas	0,5		Fin Posillipo	Private Enterprise
Tacatì	2012	Principia SGR	1,0			Private Enterprise
Titano	2013	Vertis SGR	0,6	9%		Private Enterprise
Travel Appeal		H-Farm				Private Enterprise
Urlist	2010	Imi Fondi chiusi SGR				Private Enterprise
Veasyt	2012	Business Angels	0,2			University Spin Off
Weekend a gogo	2012	Principia SGR	0,5			Corporate Spin Off

	Geographical area (by Region)	Sector 1° level	Sector (SIC code)	Detailed activity description	Employees	Sales I.Y.
	Calabria	Industrial products	Industrial and commercial machinery and computer equipment	Cement and malta production with digital plants	14	1,1
	USA	ICT	Web and mobile application	Mobile apps which enhance to discover people nearby and share digital content with them in real-time		
	Lombardia	Other professional and social services	Business services	Specializes in solutions for transitioning retailers and consumers towards Mobile Shopping or Smart Commerce.		
	Sicilia	ICT	Web and mobile application	Price-comparison web service that analyzes and compares 45 brand of the Italian GDO in a widespread manner		
	Campania	ICT	Web and mobile application	Web platform for job application in restaurant sector		
	Emilia Romagna	Food and beverages	Food and kindred products	Platform to order food online		
	Sicilia	Media and communication	Communications	Digital publishing and distribution of e-books	12	1,3
	Umbria	Construction	Heavy construction other than building - Contractors	Construction of unmanned aircraft		
	Lazio	ICT	Web and mobile application	Free Web TV dedicated to volleyball, basketball and motors		
	Sardegna	Retail and wholesale trade	Miscellaneous retail	Development of solutions based on RFID technologies with end-to-end approach		
	Campania	Industrial products	Transportation equipment manufacturing	Design, implementation, production and marketing of engines to reduce fuel consumption and emissions significantly on all internal combustion engines in automotive, marine, aeronautical and industrial	3	
	Veneto	ICT	Web and mobile application	Helps destinations, places and tour operators design an experience and promote their offers by adding value to how their area is narrated		
	Lombardia	ICT	Data management	Easy to use web-based tool to create and share lists of URLs of interest related to specific topics		
	Veneto	Media and communication	Communications	Develops digital solutions to break down communication barriers		
	Campania	ICT	Web and mobile application	Web platform which aims to connect providers of weekend packages with consumers via a community of people	10	

Target company	Year of Foundation	Lead Investor/Advisor	Invested amount (€mln)	Acquired stake (%)	Co-investors (Invested amount/€mln - %)	Deal origination
WIB	2011	Vertis SGR	0,8	25%	Red Seed, Business Angels	Private Enterprise
WISE	2011	IMI Fondi Chiusi SGR	1,0		High-Tech Gründerfonds b-to-v Partners	University Spin Off
Wisocial	2013	b-venture	0,0	10%		Private Enterprise
Wowcracy		Club Italia Investimenti	0,0			Private Enterprise
Yukendu (Wellness & Wireless)	2013	ZernikeMeta Ventures	1,0			Private Enterprise

	Geographical area (by Region)	Sector 1° level	Sector (SIC code)	Detailed activity description	Employees	Sales I.Y.
	Sicilia	Industrial products	Industrial and commercial machinery and computer equipment	Vendor machine building	2	
	Lombardia	Health care and social services	Electromedical and electrotherapeutic apparatus	Development of the new generation of leads for neuromodulation for treatment of chronic pain and Parkinson		
	Marche	ICT	Web and mobile application	Platform that turns a WiFi connection into an online marketing tool		
	UK	Financials services	Security and commodity brokers, dealers, exchangers and services	Fashion crowdfunding startup		
	Emilia Romagna	Leisure	Miscellaneous personal services	It's a start-up company providing Wellness, Health Management and Disease Management services relying on a personal coaching		

VERTIS SGR

VERTIS Sgr is an independent management company, the only one in Italy with operative sites both in Northern and Southern regions. Vertis manages 3 funds, 2 in expansion and 1 in venture capital: expansion capital funds focus on SMEs located in Southern Italy, while the venture capital one invests in digital technologies, still in Southern Italy. The company is now launching a second venture capital fund, "Vertis Venture 2 Technologies", covering all Italian regions with a specific technological focus on robotics, mechatronics and automation, excellences of Italian research and corporate worlds. Independency, direct geographic coverage, track record and know-how are the key-elements of Vertis leadership in the capital markets, allowing superior portfolio selection and management abilities. In the last four years Vertis closed 24 investments, creating 250 new job places and attracting total investments of approximately 57 Mln Euro. For further information: www.vertissgr.it

AIFI – ASSOCIAZIONE ITALIANA DEL PRIVATE EQUITY E VENTURE CAPITAL

AIFI – Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital, è stata costituita nel maggio 1986 al fine di sviluppare, coordinare e rappresentare, in sede istituzionale, i soggetti attivi sul mercato italiano dell'investimento in capitale di rischio. L'Associazione è un'organizzazione stabile di istituzioni finanziarie che stabilmente e professionalmente effettuano investimenti in aziende, sotto forma di capitale di rischio, attraverso l'assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate, con un attivo sviluppo delle aziende partecipate. Per ulteriori informazioni: www.aifi.it

LIUC – UNIVERSITÀ CATTANEO

LIUC – Università Cattaneo è nata nel 1991 per iniziativa di 300 imprenditori della Provincia di Varese e dell'Alto Milanese, uniti in un concorso corale per la realizzazione del progetto, spesso con apporti economici significativi, ha come punto di forza uno stretto legame con le imprese e con il mondo professionale, nonché una marcata vocazione internazionale. La LIUC con le scuole di Economia, Giurisprudenza e Ingegneria, Centri di Ricerca, Laboratori e Osservatori propone corsi di laurea e laurea magistrale, master universitari, corsi di formazione permanente e ricerca su commessa. 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. Il Venture Capital Monitor è un Osservatorio focalizzato sull'attività di investimento destinata all'avvio di nuove imprese innovative, il quale si pone come obiettivo quello di individuare i principali trend di mercato definendone i possibili sviluppi futuri. Per ulteriori informazioni: www.liuc.it

Contatto:
Venture Capital Monitor - VEM™
c/o LIUC - Università Cattaneo
Corso Matteotti 22 - 21053 Castellanza (VA)
tel +39 0331 572.208 - fax +39 0331 572.458
www.venturecapitalmonitor.it