



VeMTM

VENTURE CAPITAL MONITOR

Rapporto Italia 2016

 **EOS IM**
INVESTMENT MANAGEMENT


LIUC
Business School

con il supporto di:

AIFI

Rapporto Italia 2016

VeMTM
VENTURE CAPITAL MONITOR

 **EOS IM**
INVESTMENT MANAGEMENT


LIUC
Business School

con il supporto di:
AIFI

COMITATO SCIENTIFICO

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,
Venture Capital e Private Debt*

Francesco Perrini

Università Commerciale Luigi Bocconi

Elita Schillaci

Università degli Studi di Catania

TEAM DI RICERCA

Francesco Bollazzi (Project Manager)

LIUC – Università Cattaneo

Daniele Veza

LIUC – Università Cattaneo

Giovanni Fusaro

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

Si ringraziano **Paolo Anselmo** (Presidente Associazione Italiana Business Angels – IBAN), **Vincenzo Capizzi** (Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari Università del Piemonte Orientale, Novara, SDA Bocconi School of Management, Milano, e Consigliere con delega Ufficio Studi Associazione Italiana Business Angels – IBAN), **Giulia Costa** (Ricercatore IBAN) e **Michele Lia** (Project Manager IBAN) per il contributo relativo al paragrafo a commento degli investimenti condotti da Business Angels.

Un ringraziamento, inoltre, a **Maria Teresa Di Grado** (Ufficio Studi AIFI) e alla **Commissione Venture Capital** di AIFI per il supporto.

SOMMARIO

INTRODUZIONE.....	5
PREMESSA METODOLOGICA GENERALE	7
LA FOTOGRAFIA DEL MERCATO ITALIANO DELL’EARLY STAGE.....	9
VeM™ 2016: PREMESSA	11
IL MERCATO ITALIANO DEL VENTURE CAPITAL	13
LA METODOLOGIA.....	15
IL MERCATO, GLI OPERATORI E LE PRINCIPALI EVIDENZE.....	17
LE CARATTERISTICHE DELLE OPERAZIONI.....	19
LE CARATTERISTICHE DELLE SOCIETÀ TARGET	21
I PROFILI DEGLI INVESTIMENTI.....	23
FOLLOW ON: FINANZIARE LE IMPRESE GIÀ IN PORTAFOGLIO.....	24
LE OPERAZIONI CONDOTTE DAI BUSINESS ANGELS	25
IL CORPORATE VENTURE CAPITAL.....	31
GLI INVESTIMENTI DEL 2016.....	35
DEAL 2016.....	36

INTRODUZIONE

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 apporto 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 dimensioni sempre più rilevanti,

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, articolato e coerente, e non di interventi occasionali. Tutto ciò nell'intento 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, come già enunciato lo scorso anno in questa sede, 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 a livello nazionale un vero e proprio "sistema"; la creazione di un "ambiente" normativo e fiscale più favorevole (in tal senso, sono stati conseguiti negli ultimi anni risultati preziosi, a fronte dell'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 attivo un Fondo di Fondi di natura pubblica per promuovere il venture capital a sostegno delle imprese innovative.

Appare, da ultimo, importante segnalare l'iniziativa ormai consolidata di VentureUp, promossa da AIFI e Fondo Italiano di Investimento, in collaborazione con Cassa Depositi e Prestiti, Invitalia, BonelliErede e KPMG. VentureUp è un sito web dedicato all'ecosistema delle start up, il cui scopo principale è quello di creare un luogo virtuale in cui fornire a startupper con idee innovative strumenti di informazione e orientamento verso gli attori e le opportunità che la filiera del venture capital offre.

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 2016, con l'auspicio che anche nell'anno a venire possa proseguire con vigore la fase di sviluppo già evidenziata da questa nona edizione del Rapporto VeM™.

Innocenzo Cipolletta

Presidente di AIFI

PREMESSA METODOLOGICA GENERALE

Come anticipato in sede di introduzione al presente rapporto, per il primo anno il Rapporto VeM™ prevede anche la presenza, in aggiunta alla struttura ormai classica, di un approfondimento relativo all'attività condotta dai Business Angels ed un primo tentativo di presentazione del ruolo del Corporate Venture Capital, che troverà a partire dai prossimi anni uno spazio sempre più rilevante all'interno dello studio.

Con particolare riferimento alla presenza di una sezione dedicata alla descrizione del contributo offerto al comparto dell'early stage da parte dei Business Angels, si è resa necessaria la condivisione di alcuni criteri metodologici comuni affinché le informazioni contenute in due database distinti potessero essere tra di loro omogenee e confrontabili. Si spiega in tal senso il presente paragrafo di premessa metodologica generale, finalizzato proprio ad inquadrare la novità relativa all'approfondimento dedicato ai Business Angels.

Immediatamente a seguire, viene proposta una fotografia complessiva relativa al comparto dell'early stage in Italia nel 2016, prima di addentrarsi nella ormai consueta indagine VeM™, che mantiene inalterata rispetto al passato la propria metodologia, la propria struttura, nonché la presenza della "griglia" finale con la mappatura dei deals censiti nel corso dell'anno.

Al fine di inquadrare sinteticamente l'intero settore dell'early stage, si è proceduto all'unione delle singole indagini realizzate dall'Osservatorio Venture Capital Monitor – VeM™ sull'attività d'investimento istituzionale e da IBAN con riferimento al mondo dell'investimento informale.

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

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

Come anticipato all'inizio del presente paragrafo, l'obiettivo di voler offrire una lettura integrata e completa del comparto dell'early stage in Italia ha reso necessaria la condivisione di alcuni criteri metodologici per omogeneizzare le informazioni contenute nei due database distinti.

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 (expansion¹, buy out, replacement e turnaround).

I dati del database VeM™ sono stati raccolti attraverso l'uso esclusivo d'informazioni reperibili presso fonti pubbliche (per un approfondimento, si rinvia alla sezione del presente rapporto dedicata al Rapporto VeM™ annuale). Con il temine "fonti pubbliche" si intende, in questa sede, il riferimento a tutte le modalità e gli strumenti attraverso cui vengono diffusamente informazioni sulle diverse attività di investimento. Tutti i dati così raccolti sono stati oggetto di verifica incrociata, effettuata attraverso:

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

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

I due database così compilati costituiscono nel loro complesso il comparto dell'early stage e sono stati successivamente oggetto di fusione attraverso

l'utilizzo dei seguenti criteri:

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

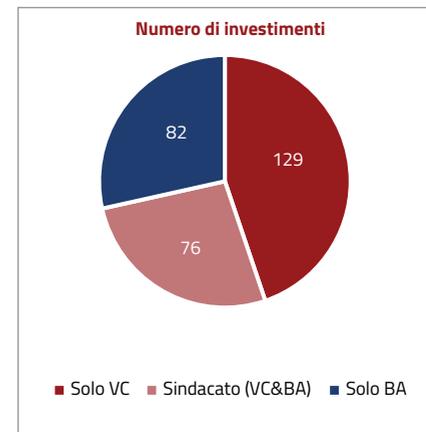
In tal modo, è stato possibile strutturare l'analisi prevedendo una breve introduzione relativa al mercato dell'early stage nel suo complesso e, successivamente, una analisi specifica per ciascuna della categorie di deals sopra identificate.

Nel dettaglio, le operazioni svolte esclusivamente da operatori di venture capital e le operazioni svolte in sindacato da operatori di venture capital e Business Angels trovano il proprio ambito di analisi nella struttura consueta del Rapporto VeM™ annuale, mentre le operazioni svolte esclusivamente da Business Angels vengono analizzate in un paragrafo dedicato che per il primo anno l'Osservatorio VeM™ ha il piacere di ospitare.

1 - Nel paragrafo relativo all'attività dei Business Angels sono incluse alcune operazioni riconducibili ad una attività di investimento immediatamente successiva alla fase di start up

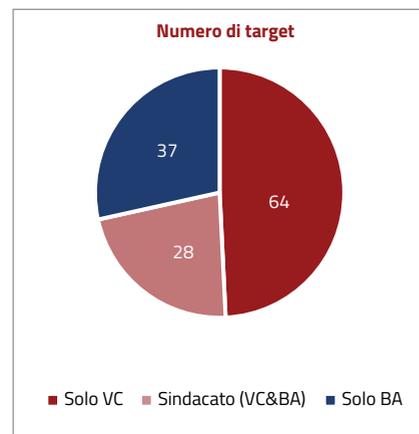
Nel corso del 2016, l'Osservatorio VeM™ e IBAN hanno complessivamente monitorato un dato aggregato di 129 target investite, evidenziando un incremento pari all'10% rispetto alle 117 target partecipate nel 2015, anno di riferimento dell'ultimo rapporto congiunto.

In particolare, il segmento relativo alle operazioni condotte esclusivamente da venture capitalists registra 64 società partecipate (in significativa crescita rispetto ai 34 deals del 2015), quello relativo alle operazioni in sindacato tra venture capitalists e Business Angels conta 28 aziende, mentre quello riconducibile a deals svolti unicamente da Business Angels registra 37 società partecipate (in diminuzione rispetto alle 64 dello scorso anno).



Sul fronte del sindacato (contestuale partecipazione di due o più investitori nella medesima target) emerge un dato interessante: per quanto attiene la prima categoria, ovvero le operazioni svolte con esclusiva partecipazione dei fondi venture capital, risultano essere in sindacato ben 36 operazioni su 64 (56% vs 38% dello scorso anno). In linea con il passato, invece, oltre due terzi delle operazioni condotte dai Business Angels avvengono con sindacazione, anche per via dell'aumento dei club di investimento. La rimanente categoria, invece, prevede per definizione la totalità di operazioni svolte in cooperazione tra almeno un venture capitalist ed almeno un Business Angel.

Un'importante conferma, da registrarsi come uno dei dati di interesse con riferimento al 2016, è proprio riconducibile alla ulteriore crescita dell'interazione tra venture capitalist e Business Angels; si riscontrano, infatti, 28 operazioni caratterizzate dalla compresenza delle due tipologie di soggetti, in deciso aumento rispetto

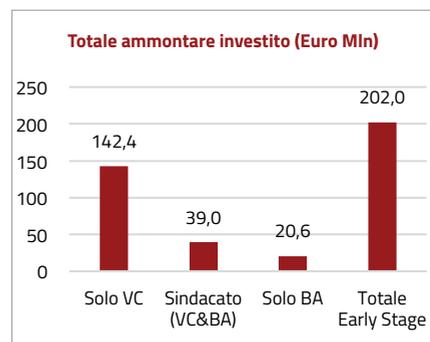


Sul fronte del numero totale di investimenti posti in essere essi risultano pari a 287 deals, di cui 129 sono riconducibili ai fondi di venture capital, 76 ai fondi stessi in collaborazione con i Business Angels, mentre la quota residua ai Business Angels.

alle 19 del 2015. Il dato evidenzia, pertanto, una tendenza ben precisa di sostanziale consolidamento, poiché nel 2012 tale tipologia di deals si attestava a 14 società.

L'ammontare degli investimenti complessivi nel mercato dell'early stage si attesta a circa 202 milioni di Euro, escludendo follow on ed attività svolta da operatori squisitamente pubblici. Nel dettaglio, circa 142 milioni di Euro sono riconducibili a investitori istituzionali, 39 ad investitori istituzionali in collaborazione con Business Angels, mentre i Business Angels operanti senza la cooperazione con i fondi hanno attratto investimenti per circa 21 milioni di Euro. L'incremento rispetto allo scorso anno è essenzialmente

riconducibile all'attività svolta dai venture capitalists (anche grazie ad alcune operazioni di dimensioni rilevanti), mentre si è registrato un dato costante relativamente all'attività di investimento dei Business Angels.



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

Il 2016, infatti, si chiude con 92 nuovi investimenti nelle fasi seed e start up capital, registrando un aumento pari a circa il 19% rispetto al numero di investimenti realizzati nel 2015 e del 30% rispetto al 2014.

È immediato associare i risultati dell'ultimo quadriennio all'emanazione del Decreto Start Up, che è entrato in vigore nel corso del dicembre 2012 e che, dunque, ha generato i propri effetti sul mercato a partire dal 2013, consolidandoli poi nel 2014, nel 2015 e nel 2016, nonché ad una serie di provvedimenti legislativi emanati a livello governativo a seguito dell'attività di AIFI, volti alla creazione di un ecosistema favorevole agli investimenti in venture capital. È da rilevare, al contrario, come la manovra relativa al Fondo High Tech per il Mezzogiorno sembri avere ormai quasi totalmente affievolito il positivo impatto generato nel biennio 2012-2013.

Il Mezzogiorno rimane, comunque, certamente un ambito geografico di assoluto interesse per il venture capital: infatti, nel corso del 2016, il Private Equity Monitor – PEM® ha mappato 5 investimenti in operazioni di later stage; mentre un dato decisamente più confortante è sicuramente rappresentato dagli investimenti nelle fasi di early stage delle aziende: 13, infatti, sono le operazioni che hanno interessato

il Mezzogiorno, un dato certamente non pari agli "anni d'oro" del Fondo High Tech, ma di sicura consistenza ed in ripresa rispetto allo scorso anno (erano 9), a conferma del fatto che, comunque, le manovre a sostegno dell'investimento in capitale di rischio, se ben strutturate, sono in grado non solo di offrire nelle prime fasi un significativo impulso al mercato, ma anche di diffondere in modo permanente una cultura finanziaria in grado di radicarsi nel sistema imprenditoriale.

Le dimensioni dei volumi ed il numero degli operatori (anche se, nel 2016, entrambi questi dati hanno registrato un significativo incremento, segnale di un trend di crescita ormai consolidato e di una crescente maturità del comparto) rimangono tuttora limitati per un contesto economico quale è quello italiano. Dunque, porsi obiettivi più ambiziosi è assolutamente realistico e migliori risultati possono essere raggiunti proprio attraverso l'aumento 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 2015 il loro intervento si è mantenuto, a livello assoluto, costante (9 operazioni), diminuendo il peso relativo (da 13% a 10%) solo a fronte di un mercato decisamente

più ampio. La realtà, però, conferma come essi rappresentino ancora solo 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 fine di avere un sistema economico più competitivo sul panorama internazionale è op-

portuno, 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

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 e dalle altre categorie di operatori attive sul mercato (Business Angels, operatori di angel investing, fondi di seed capital) 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, finalizzati 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 indicazione 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.

Nel corso del 2016 sono state realizzate 92 nuove operazioni per una crescita pari al 19% rispetto al 2015 (77 operazioni, nel 2014 erano 71), 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, quasi quintuplicato.

Il numero degli investitori attivi (sia Lead che Co-Investor) si attesta a 82 (a cui deve essere aggiunta la categoria dei Business Angels), in significativo incremento (+71%) rispetto al 2015, per il closing di 205 investimenti complessivi (vs 126 nel 2015). Gli investitori, quindi, hanno realizzato mediamente 2,5 investimenti ciascuno, in linea rispetto allo scorso anno (2,6).

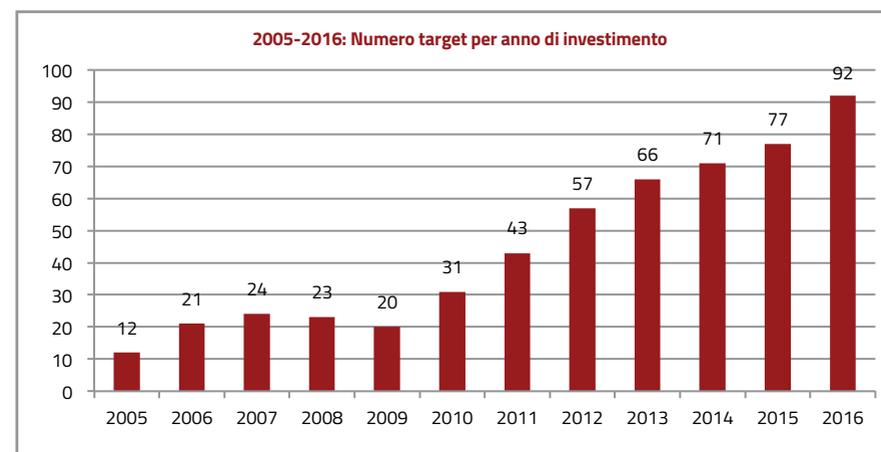
Analizzando il grado di concentrazione del mercato, escludendo la categoria dei Business Angels attivi quali persone fisiche che investono a titolo personale, emerge come i primi 9 operatori abbiano catalizzato intorno a sé poco oltre il 50% dell'attività, evidenziando, dunque, un dato

esattamente in linea rispetto al 2015 (nel 2014, i primi 6 operatori rappresentavano il 50%).

Con riferimento alla provenienza degli operatori attivi, il 18% degli investimenti è stato realizzato da investitori stranieri, un dato in linea con lo scorso anno e raddoppiato rispetto al biennio precedente. Si tratta della conferma di una inversione di tendenza per quanto attiene questo segmento del mercato del capitale di rischio, a testimonianza di un ritrovato apporto di capitali esteri nel nostro Paese.

In significativo aumento rispetto allo scorso anno, risulta anche la diversificazione del rischio. Il 70% delle operazioni sono state svolte in syndication (44% nel 2015).

I Business Angels hanno partecipato, in totale, a 28 operazioni, mostrando dunque una certa vivacità, molto di frequente in affiancamento agli operatori di venture capital in operazioni di start up, sintomo di un buon livello di cooperazione tra queste due categorie di attori.

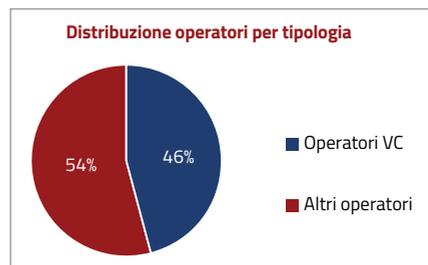


LE CARATTERISTICHE DELLE OPERAZIONI

Proprio con riferimento agli operatori presenti nel settore, 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 deals 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.

Il grafico successivo mostra il peso di questa ultima categoria sul totale degli operatori, con una evidenza assolutamente in linea rispetto allo scorso anno.

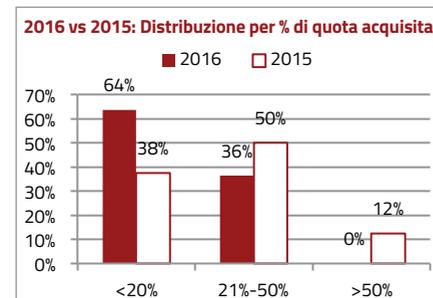


AMMONTARE INVESTITO E QUOTA ACQUISITA

In prevalenza, si registrano investimenti di start up capital, con una quota di mercato dell'82% (75 società). Il dato risulta coerente con l'andamento storico del mercato del venture capital. Il valore registrato nel 2016 è, infatti, in linea con quello del 2015 e del biennio precedente, anni in cui la quota di seed capital è risultata mediamente pari al 20%, mentre le start up raccoglievano l'80% del mercato. In controtendenza, invece, era risultato il 2012, quando 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 evidenzia un significativo incremento rispetto a quello registrato lo scorso anno (2,3 milioni di Euro vs 1,5 milioni di Euro). Il dato si avvicina gradualmente a quello record rilevato nel 2010, pari a 2,7 milioni di Euro. Se si focalizza l'attenzione sulle operazioni di start up, il dato relativo all'investimento medio si attesta ad 2,7 milioni di Euro.

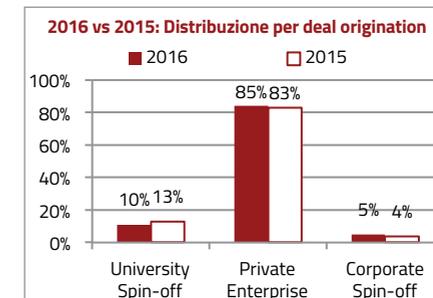
Sotto il profilo della quota acquisita, si consolida l'attitudine dei fondi a realizzare partecipazioni di minoranza: l'acquired stake si attesta, infatti, mediamente al 20%, in decremento rispetto allo scorso anno (29%, era pari al 27% nel 2014).



DEAL ORINATION

Sul fronte della deal origination, si confermano protagonisti indiscusse le iniziative imprenditoriali di matrice privatistica, che rappresentano l'85% del mercato (in linea con il 2015 ed in diminuzione rispetto all'89% del 2014, leggermente al di sotto del trend dell'ultimo quinquennio).

Stabili gli Spin-Off universitari, che nel 2016 si attestano ad una quota dell'10% rispetto al 13% del 2015 (10% nel 2014). Il dato va gradualmente consolidandosi, soprattutto in termini assoluti, pur rimanendo ancora lontano dal 25% del 2010. Si riprendono anche le operazioni di tipo "Corporate Spin-Off", che hanno costituito il 5% del mercato, dopo la drastica riduzione all'1% di due anni addietro.



LE CARATTERISTICHE DELLE SOCIETÀ TARGET

DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA

La localizzazione geografica delle target partecipa nel 2016 denota una netta prevalenza della Lombardia con il 33% dell'intero mercato (38% nel 2015), seguita dal Lazio (17%, che incrementa significativamente la propria quota) e dall'Emilia Romagna, che rappresenta il 5% del totale. L'attività di venture capital nel Sud Italia (14% del totale) registra un leggero incremento rispetto ai dati dello scorso anno, pari al 12%. Il Centro Italia vede crescere ancora il proprio peso dal 18% al 22%. Due dati puntuali attraggono in particolare l'at-

tenzione. Il primo è quello relativo alla Lombardia, che conferma il proprio ruolo di polo di attrazione, concentrando significativamente buona parte del mercato del venture capital nel Nord Italia, pur in attenuazione rispetto al passato. Il secondo è di tendenza opposta: la Campania, regione assai attiva e vivace sino al 2013, vede ridursi ulteriormente il proprio peso. In decisa crescita il fenomeno che vede protagoniste le target aventi origine italiana ma sede all'estero (dall'8% al 15%). In particolare, sono otto nel Regno Unito e sei negli Stati Uniti.

Distribuzione geografica delle target

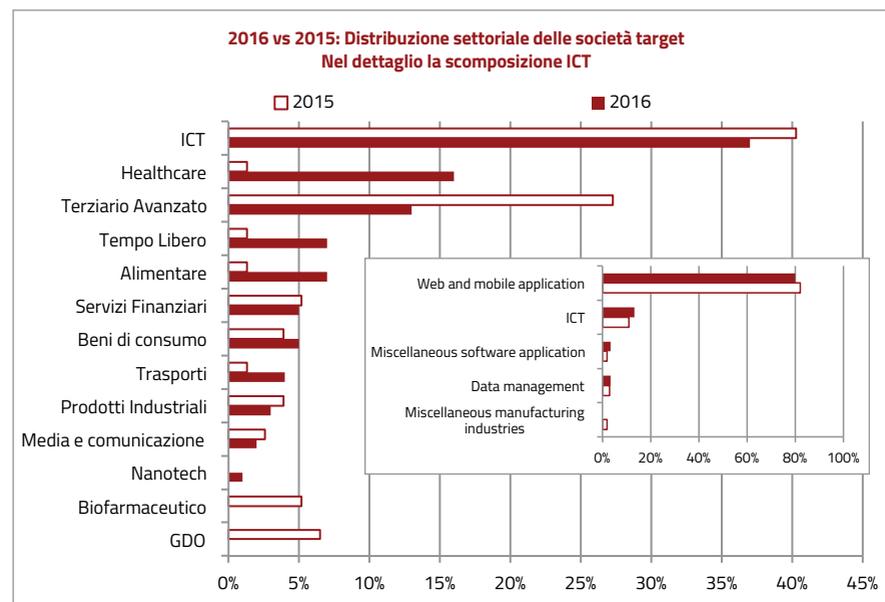


DISTRIBUZIONE SETTORIALE

Dal punto di vista settoriale, l'ICT ha in gran parte attratto l'interesse dei venture capitalists, raggiungendo una quota del 37%. Tale dato, pur certamente di rilievo, vede una leggera diminuzione rispetto al 2015, quando tale comparto aveva registrato una quota del 40% dell'intera attività d'investimento. Nel dettaglio, all'interno del comparto ICT, cresce ulteriormente la diffusione delle applicazioni web e mobile principalmente riconducibili ad Apps innovative per smartphone e tablet. Nonostante tale concentrazione nel comparto

ICT, nel complesso il resto del mercato presenta un'interessante dispersione settoriale, nel 2016 più che negli anni precedenti. Anche tale evidenza appare un ulteriore segnale di una maturità sempre più evidente del comparto. Nello specifico, risulta in grande crescita il settore dell'healthcare (16%). Seguono il settore del terziario avanzato (13%), il settore food and beverage e quello del leisure (ciascuno con il 6%), il settore dei servizi finanziari e quello dei beni di consumo (ciascuno con il 5%). Interessante anche il contributo proveniente dal comparto cosiddetto "transportation" (4%).

2016 vs 2015: Distribuzione settoriale delle società target
Nel dettaglio la scomposizione ICT



DIMENSIONI DELLA SOCIETÀ TARGET

Per quanto attiene i volumi del fatturato, le target partecipate esprimono mediamente un giro d'affari di oltre 1,2 milioni di Euro (dati all'ultimo bilancio disponibile, con esclusione delle target prive di turnover), registrando, dunque, un decremento rispetto al valore del 2015 (2,1 milioni).

VINTAGE YEAR

Con riferimento agli anni di anzianità delle target, si evince un vintage year leggermente superiore ai 2,5 anni. Questo risultato è solo leggermente superiore a quello dell'ultimo biennio, allineandosi con i suoi valori storici, dopo la discontinuità del 2012 (vintage year pari ad 1 anno). Solo cinque investimenti presentano un vintage year superiore ai 5 anni: la motivazione di dettaglio è principalmente riconducibile al fabbisogno di nuove risorse per curare lo sviluppo di nuovi prodotti.

I PROFILI DEGLI INVESTIMENTI

Dal complesso delle informazioni raccolte, è stato possibile ricostruire una sorta di profilo medio degli investimenti realizzati nel corso del 2016, sulla base dei valori più ricorrenti e distinguendo tra operazioni di seed capital e di start up.

Con riferimento alle prime, nel 2016 l'operatore di venture capital ha investito mediamente 0,95 milioni di Euro per l'acquisto di una partecipazione pari al 19% del capitale di società rappresentate nell'88% dei casi da iniziative private. Esse sono localizzate prevalentemente nel Nord Italia in Lombardia, in Basilicata ed all'estero. I settori maggiormente attraenti sono stati il comparto ICT (41%) e quello dei servizi professionali e sociali ad esclusione di quelli finanziari (23%).

Con riferimento alle operazioni di start up, invece, nel corso del 2016 l'operatore di venture

capital ha investito mediamente 2,7 milioni di Euro per l'acquisto di una partecipazione di minoranza pari al 21% del capitale di società costituite nell'83% dei casi da iniziative private. Tali imprese sono localizzate prevalentemente nel Nord Italia (30% dell'attività in Lombardia, 8% in Emilia Romagna) e nel Lazio (22%). Il settore maggiormente attraente permane il comparto ICT, ancora una volta con particolare riferimento alle applicazioni web e mobile, pur senza trascurare l'impatto del comparto dell'healthcare.

In sintesi, dunque, se deal origination, localizzazione geografica e settore merceologico sembrano rappresentare delle caratteristiche comuni, i due profili presentati sottolineano e confermano la discrepanza dimensionale tra operazioni di seed capital e di start up.

	2016, Seed Capital
Ammontare medio investito (Mln €)	0,95 Milioni di Euro
Quota mediamente acquisita	19%
Deal origination (distribuzione)	Private Enterprise (88%), Corporate Spin-Off (6%), University Spin-Off (6%)
Regione prevalenti	Lombardia (41%), Basilicata (12%), Estero (12%)
Settori prevalenti	ICT (41%), Terziario avanzato (23%)

	2016, Start up
Ammontare medio investito (Mln €)	2,7 Milioni di Euro
Quota mediamente acquisita	21%
Deal origination (distribuzione)	Private Enterprise (83%), Corporate Spin-Off (7%), University Spin-Off (10%)
Regione prevalenti	Lombardia (30%), Lazio (22%)
Settori prevalenti	ICT (52%), Healthcare (18%)

FOLLOW ON: FINANZIARE LE IMPRESE GIÀ IN PORTAFOGLIO

È interessante una considerazione conclusiva relativa ai follow on, ovvero ai round di finanziamento successivi al primo concessi dagli operatori alle imprese già da essi partecipate.

Da sempre, l'Osservatorio VeM™ adotta una metodologia che prevede di mappare esclusivamente le operazioni di tipo initial, ovvero unicamente i primi round di finanziamento erogati dagli investitori. Tale metodologia è stata, chiaramente, mantenuta anche nel presente rapporto, come evidenziato in sede di metodologia di ricerca.

Tale decisione muove dalla considerazione che una variazione di metodologia di analisi determinerebbe l'impossibilità di continuare a stilare dei trend significativi con riferimento al compar-

to del venture capital.

Per la prima volta, però, l'Osservatorio ha condotto in parallelo anche una mappatura dei follow on, nell'intento di fornire anche un dato che ricomprenda tale fenomenologia del settore e che risulti, quindi, ancor più rappresentativo dell'industria del venture capital.

A tale riguardo, sono stati mappati 10 round di finanziamento successivi al primo, per complessivi 38,9 milioni di Euro.

Tale dato, unito a quello "ufficiale" del database VeM™, porta ad un totale di 102 operazioni e ad un ammontare investito globale pari a 220,3 milioni di Euro, certamente un valore indicativo di un mercato che gradualmente muove verso una sempre più accentuata maturità e consapevolezza.

Le operazioni condotte dai Business Angels

Per quel che riguarda la terza categoria, ovvero le operazioni svolte unicamente da Business Angels, le società target oggetto d'investimento nel corso del 2016 sono state 37, per un totale di 20,6 milioni di Euro investiti.

Sono state realizzate 82 operazioni d'investimento e nel 90% dei casi sono state effettuate da investitori italiani.

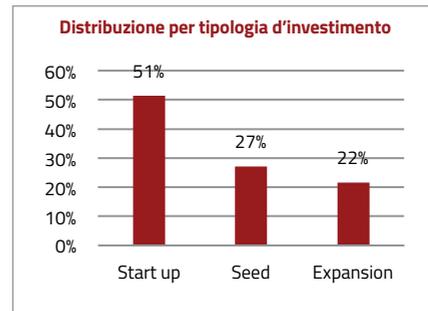
Anche quest'anno notiamo un notevole divario tra il numero delle società investite e il numero complessivo degli investimenti effettuati, quindi viene confermato un trend ormai costante e sempre più diffuso, sia a livello nazionale che in ambito internazionale, secondo il quale gli investitori tendono ad unirsi in cordate (syndication) per aumentare l'apporto finanziario complessivo e ridurre il rischio unitario in caso di insuccesso dell'operazione.

In particolare, i Business Angels hanno investito mediamente in ogni società target 0,56 milioni di Euro, privilegiando le società in fase

di start up (51%) rispetto a quelle in fase seed (27%) ed expansion (22%) confermando quindi la tendenza dei Business Angels a focalizzare la propria attenzione su società all'inizio del proprio ciclo di vita.

Va sottolineato però anche un importante aumento d'interesse, rispetto agli anni passati, per società in fase di espansione.

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



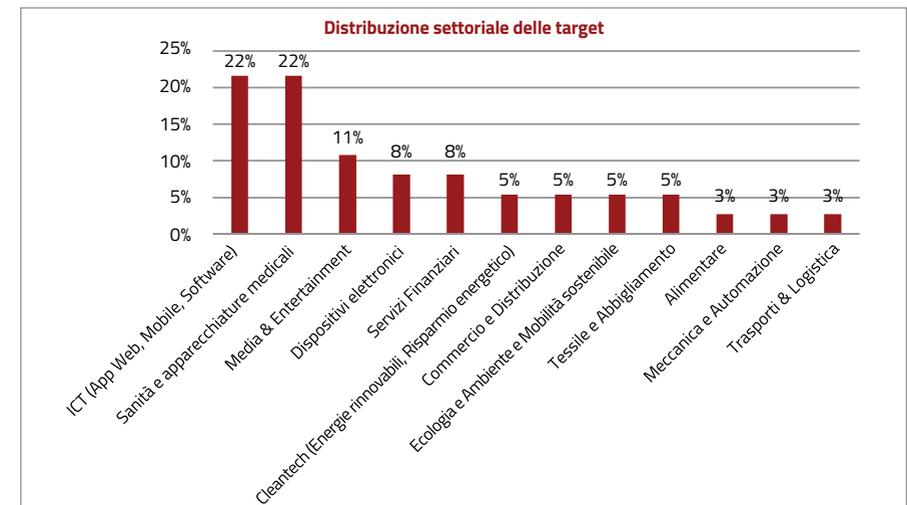
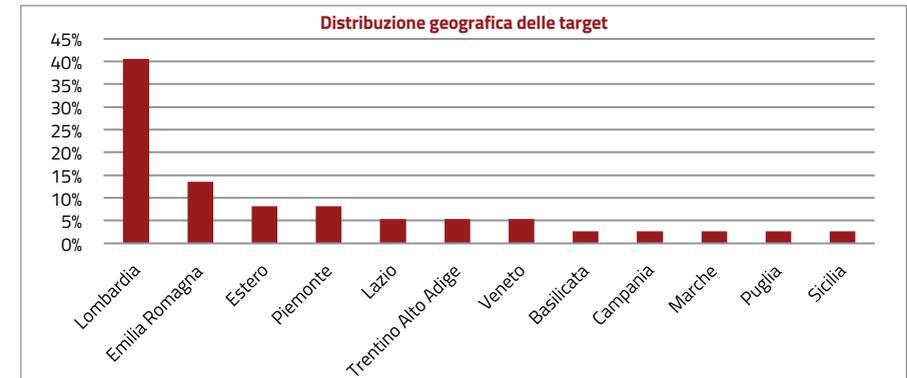
Come anticipato nell'introduzione, per il primo anno il Rapporto VeM™ ha il piacere di ospitare un approfondimento relativo all'attività condotta dai Business Angels, in continuità con il Rapporto Early Stage in Italia, realizzato congiuntamente da VeM™ e IBAN. Tale capitolo è stato curato da IBAN.

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

Nel 2016 l'ampio divario tra Nord e Sud è rimasto praticamente invariato, infatti, il 73% degli investimenti effettuati ha finanziato imprese con sede nel Nord Italia, prevalentemente in Lombardia (41%) e in particolare a Milano (oltre 90%).

Seguono come sempre l'Emilia Romagna (14%) e il Piemonte (8%), mentre i dati del Sud sono abbastanza omogenei tra le varie regioni e si aggirano intorno al 3%.

Da segnalare anche l'aumento rispetto all'anno precedente degli investimenti realizzati all'estero (8%) e prevalentemente in Gran Bretagna. I settori di maggiore interesse per un Business Angel sono quelli relativi all'ICT (App web, mobile, software) e sanità e apparecchiature medicali con il 44% degli investimenti effettuati, seguiti da media & entertainment con l'11% e da dispositivi elettronici e servizi finanziari con l'8% ciascuno.

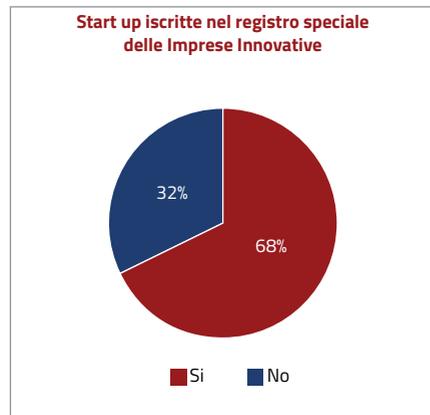


Il 68% delle start up investite è iscritta nel Registro speciale della Camera di Commercio per le Imprese Innovative.

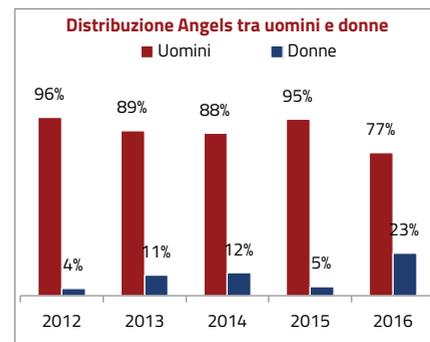
Questo dato, se pur significativamente alto, è in diminuzione rispetto all'anno precedente nonostante il numero di start up registrate sia in costante aumento.

Tuttavia vale la pena di sottolineare che nel 2016 la detrazione fiscale per chi investiva in start up innovative era ancora del 19%, mentre per il 2017 è stata aumentata al 30%.

L'86% delle società che hanno ricevuto investimenti da parte di Business Angels sono costituite sotto forma di S.R.L., contro l'11% costituite sotto forma di S.P.A. e il 3% di diritto estero.



Il profilo e le caratteristiche del Business Angel tipico non sono cambiate nel 2016: il Business Angel italiano è un imprenditore, di sesso maschile, con un passato da manager, un'età che varia tra 30 e 50 anni, con un livello di istruzione alto o molto alto, affiliato a IBAN, a uno dei BAN territoriali, o a un Club d'investitori nel Nord Italia, con un patrimonio generalmente non superiore ai 2 milioni di Euro, di cui circa il 10% dedicato ad operazioni di angel investing. Un'analisi più approfondita dei dati, ci ha permesso di verificare come la componente femminile tra i Business Angel è in forte aumento rispetto agli anni passati, infatti è possibile notare che le donne investitrici hanno avuto un incremento importante rispetto al periodo 2012 - 2015, assestandosi al 23% nel 2016.

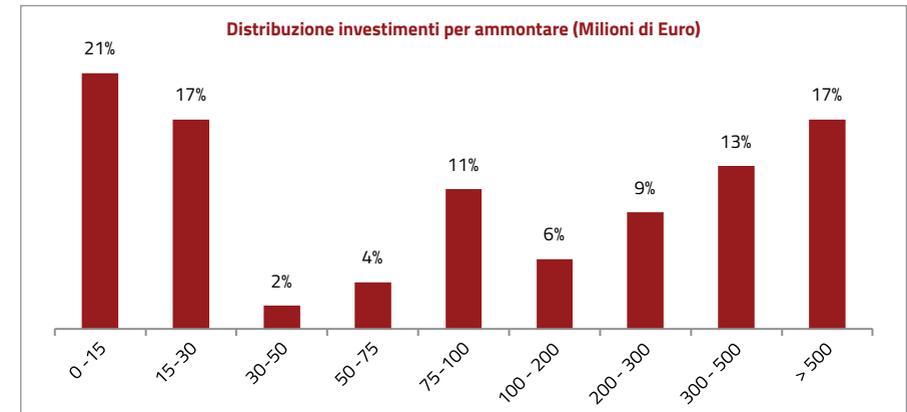


È interessante notare come sia in costante aumento la percentuale di Business Angels che dichiarano di voler aumentare nei prossimi anni la propria quota di patrimonio dedicata all'investimento in start up (49%).

Gli investimenti degli Angels, in media, non sono particolarmente elevati, infatti più del 55% degli importi investiti per ogni società target, sono inferiori ai 0,1 milioni di Euro, anche se ci sono alcuni investimenti significativi che vanno dai 0,3 milioni di Euro in su.

I principali criteri presi in considerazione da un Business Angel quando effettua un investimento sono: la crescita potenziale del mercato di riferimento (63%), la qualità del team management e le caratteristiche del prodotto/servizio.

Infine, è interessante rilevare come nel 30% dei casi il Business Angel dichiara di avere un grado di coinvolgimento alto o molto alto nella vita quotidiana della start up investita, apportando soprattutto competenze di tipo strategico e contatti presso la business e financial community.

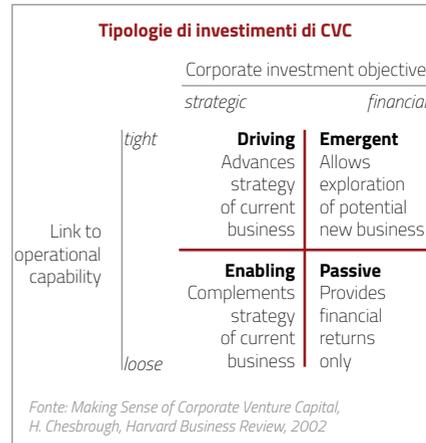


II Corporate Venture Capital

Spesso l'innovazione che cambia in modo radicale prodotti e servizi nasce con maggiore facilità in ambienti non condizionati da strutture esistenti che fanno resistenza all'innovazione stessa. Per questo motivo, a livello internazionale grandi e medie imprese stanno nel tempo aumentando la loro attenzione al fenomeno delle start up innovative e implementando formule di osservazione e interazione sempre più strutturate, che possono essere ricomprese nel termine Corporate Venturing.

Tra le principali attività in questo ambito c'è il Corporate Venture Capital (CVC)¹, che descrive l'investimento in capitale di rischio di start up innovative e con elevato potenziale di sviluppo da parte di un'azienda o di un suo veicolo dedicato. La prima caratteristica che può essere utile per definire gli investimenti di CVC è l'obiettivo che si vuole raggiungere, che può essere strategico e quindi strettamente legato allo sviluppo del business dell'azienda, oppure finanziario e connesso all'ottenimento di un ritorno. La seconda riguarda, invece, il grado di collegamento tra le capacità operative dell'azienda e della start up, che determina la possibilità di poter beneficiare dell'utilizzo di risorse o processi aziendali da parte di quest'ultima per lo sviluppo della propria attività. Combinando le due dimensioni, si

possono identificare quattro differenti tipologie di investimento nell'ambito dell'attività di CVC².



Da notare, inoltre, che le realtà operative in questo campo presentano profili differenti in funzione dei diversi soggetti corporate che le mettono in pratica. Per una prima classificazione a livello operativo si possono considerare alcune variabili che afferiscono principalmente al focus strategico e alla tipologia di funding³. I modelli che ne derivano riguardano l'investimento diretto da parte della corporate ("balance sheet"), il fondo interno dedicato ("GP model") che ha natura captive ma presenta maggiore autonomia, oppure il fondo esterno ("LP model"), in cui la corporate rappresenta uno degli investitori di tale veicolo.

1 - La nascita del CVC può essere ascritta alla metà degli anni '60, circa vent'anni dopo l'origine del venture capital negli Stati Uniti d'America (1946, con l'avvio dell'American Research and Development Corporation). Nel corso del tempo questa attività è stata caratterizzata da diversi momenti storici, ma è dalla metà degli anni 2000 che si nota una netta discontinuità con il passato, con approcci e strutture sempre meno rigidi, una maggiore visione di lungo periodo e un equilibrio tra fini strategici e finanziari.

2 - Per approfondimenti sulla definizione e sulle dimensioni principali si veda, tra gli altri, Making Sense of Corporate Venture Capital, H. Chesbrough, Harvard Business Review, 2002.

3 - Per ulteriori approfondimenti sulle variabili e sui modelli operativi si veda Guide to Corporate Venture Capital, BVCA, 2012.

Modelli operativi di CVC

	Corporate/Direct Investment (Balance Sheet)	Internal Dedicated Fund (GP Model)	External Fund (LP Model)
Purpose	Gain direct business and technology experience in emerging areas	Emerging business and technology with more autonomy for step out options	Develop internal VC capabilities whilst gaining market awareness and understanding
Structure	Direct investment, funding each deal, closely related to business divisions and future business opportunities	Corporate acts as LP in a 100% captive fund Greater fund autonomy	GP external firm LP corporate part investor Decision on investment GP in fund parameters
Talent	Internal corporate talent	Mixture of external VC hired and internal corporate talent	Experienced VCs and potential secondees from corporate
Success measures	Measurement of direct strategic inputs	Primarily financial with a level of strategic exposure	Predominantly ROI
Examples	BP, Bosch, Panasonic	Unilever Ventures, Reed Elsevier Ventures, Bloomberg Beta	Siemens Venture Capital (SVC), Physic (Unilever)

Fonte: Guide to Corporate Venture Capital, BVCA, 2012

Dopo aver presentato le principali caratteristiche del CVC risulta chiaro che, sebbene questa attività abbia degli elementi in comune con il venture capital, presenti anche delle differenze soprattutto in termini di obiettivi, ruoli e operatività e rapporto con le start up. Comunque, gli investitori e le realtà corporate attivi in questi ambiti hanno la possibilità di interagire in più aree di attività, che favoriscono la reciproca operatività. Infine, si sottolinea l'ampia diffusione – anche in termini di peso sul totale degli investimenti di

venture capital – del CVC a livello internazionale nell'ambito dei settori più diversi che sta determinando l'affermazione di questa attività come una componente di rilievo tra gli attori che giocano un ruolo primario nella filiera dell'early stage, accanto ai fondi di venture capital e ai Business Angel. Come anticipato nella premessa metodologica, l'auspicio è quello di dedicare una sezione sempre più ampia al tema del CVC in questo rapporto, fornendo anche utili dati sul mercato italiano.

Gli investimenti del 2016

Target Company	Anno di Fondazione	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area Geografica	Settore	Descrizione Attività	Fatturato (Euro)
Adabra		A11-Venture	Country		1,00	Investitori finanziari e industriali	Seed	Private Enterprise	Toscana	ICT	Marketing automation software omnichannel ideale per Internet retail	
Aggrade	2013	Aldabra Capital	Country		0,35	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Regno Unito	Healthcare and social services	Start up attiva nel campo della formulazione di farmaci e nutraceutici	
AnaBios	2009	Principia SGR	Country		9,00	Striker Asia Opportunity Fund, Brookline Special Situations Fund	Start Up	Private Enterprise	Stati Uniti	Healthcare and social services	Start up specializzata in attività volte a valutare precocemente la potenziale efficacia e la sicurezza dei farmaci	
Armadio Verde	2014	Innogest SGR	Country		1,30	LigurCapital, A11-Venture, Investitori privati	Start Up	Private Enterprise	Lombardia	ICT	Start up che ha creato il primo sito in Italia per lo scambio di vestiti 0-16 anni	
BeMyEye	2011	Nauta Capital	Foreign		6,50	360 Capital Partners, P101	Start Up	Private Enterprise	Lombardia	ICT	Realtà attiva nel mobile crowdsourcing in Europa	
Bettanin & Venturi		Club degli Investitori	Country		0,30	Fairplay Capital, M9 Management & Investimenti	Start Up	Private Enterprise	Veneto	Consumer goods	Azienda artigianale veneta di calzature di lusso	
BioBeats	2013	White Cloud Capital	Foreign		2,05	Axa Strategic Ventures, IQ Capital	Start Up	University Spin-Off	Stati Uniti	ICT	App per la "meditazione" che tiene sotto controllo il benessere psicofisico delle persone	
BioVelocITA	2015	IMI Fondi Chiusi SGR (Atlante Seed)	Country	10%	0,80		Seed	Private Enterprise	Lombardia	Other professional and social services	Acceleratore italiano per le start up biotech	0
Callsign		Breed Reply	Foreign				Start Up	Private Enterprise	Regno Unito	Other professional and social services	Servizi di Intelligence Driven Authentication	
Cardiovascular Lab	2016	Innogest SGR	Country			IP Investimenti e Partecipazioni, NGU Holding, Investitori privati	Start Up	Private Enterprise	Lombardia	Other professional and social services	Incubatore focalizzato su progetti nel cardiovascolare: mette alla prova le idee più promettenti e le trasforma in spin-off appetibili	
Cervellotik		Sviluppo Basilicata	Country		0,11	Memory Consult, Business Angels	Seed	Private Enterprise	Basilicata	ICT	Piattaforma web per l'educational online	
CheckBonus	2013	Ad4Ventures	Country	16%	2,00		Start Up	Private Enterprise	Lombardia	ICT	Consente a brand e insegne di comunicare in store con i propri consumatori aumentando il traffico dei punti vendita e la fidelizzazione	
Cloudesire	2013	TIM Ventures	Country		0,60		Start Up	Corporate Spin-Off	Toscana	ICT	Piattaforma che rivoluziona il modo di distribuire e vendere in cloud le applicazioni web	
CoContest	2015	Draper Associates	Foreign	42%	1,71	IMI Fondi Chiusi SGR (Atlante Seed), LVenture Group, 500Startups	Seed	Private Enterprise	Stati Uniti	Other professional and social services	Piattaforma di crowdsourcing di architetti e interior designers	20.000

Target Company	Anno di Fondazione	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area Geografica	Settore	Descrizione Attività	Fatturato (Euro)
DayBreakHotels		P101	Country				Start Up	Private Enterprise	Lazio	ICT	Portale dedicato alla prenotazione dell'intera gamma dei servizi di hotellerie per uso esclusivamente diurno	
D-Eye	2015	Innogest SGR	Country		1,45	Invitalia Ventures SGR, Fondazione Cottino, Si14	Start Up	Private Enterprise	Veneto	Healthcare and social services	Piattaforma in grado di rivoluzionare lo screening di patologie della retina	200.000
DF Labs		Evolution Equity Partners	Foreign		4,80		Start Up	Private Enterprise	Lombardia	ICT	Società specializzata nella protezione dei dati	
Diet to go	2016	Innogest SGR	Country		0,04	Digital Magics	Seed	Private Enterprise	Lombardia	Food and beverage	Società che prepara e consegna a domicilio piatti freschi basati su menu bilanciati per mangiare sano e perdere peso	
DNA Phone	2014	Borealis Tech Ventures	Country		0,40	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Emilia Romagna	ICT	Start up che utilizza dispositivi ottici integrati con lo smartphone per l'analisi di qualità in agricoltura	
Domec	2014	Sviluppo Basilicata	Country		1,60	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Basilicata	Financial services	Piattaforma software che gestisce carte fedeltà, coupon, closed loop e sistemi privati di pagamento	
DynamiTick		LVenture Group	Country		0,25	Shark Bites, Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lazio	Leisure	Start up specializzata nelle soluzioni di prezzo dinamico per il settore dell'intrattenimento e dello sport	
Eadrone		R204 Partners	Country				Seed	Private Enterprise	Abruzzo	Industrial products	Start up attiva nella produzione di droni	500.000
EasyFeel	2014	R204 Partners	Country		0,60		Start Up	Private Enterprise	Lombardia	Consumer goods	Servizio di pulizie domestiche online	700.000
Echolight	2010	Panakès Partners	Country		4,00	Invitalia Ventures SGR	Start Up	Corporate Spin-Off	Puglia	Healthcare and social services	Tecnologia che permette di diagnosticare l'osteoporosi attraverso l'ecografia	0
Empatica	2011	Innogest SGR	Country		4,60	Invitalia Ventures SGR, Endeavor Catalyst, Bill Moore Family Office, Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lombardia	Industrial products	Analisi dei dati relativi allo stato psico-fisico dell'uomo, ha sviluppato sensori indossabili	2.000.000
Euklid	2014	Gruppo Digitale	Country	10%			Seed	Private Enterprise	Lombardia	ICT	Piattaforma online che consente di sfruttare le potenzialità dei Bitcoin	
Facelt	2012	United Ventures	Country		13,50	Anthos Capital, Index Ventures	Start Up	Private Enterprise	Regno Unito	ICT	Piattaforma online per online gamers che racchiude tornei e molte altre funzionalità in un'unica soluzione	

Target Company	Anno di Fondazione	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area Geografica	Settore	Descrizione Attività	Fatturato (Euro)
Fitprime (CheckMoov)		LVenture Group	Country		0,40	Shark Bites, Investitori privati	Start Up	Private Enterprise	Lazio	Leisure	Proposta di un unico pass mensile per tutte le palestre	
Floome	2013	Invitalia Ventures SGR	Country		1,30	Axa Strategic Ventures, Investitori privati	Start Up	Private Enterprise	Veneto	Consumer goods	Floome è un etilometro progettato per misurare il livello di alcool nel sangue e inviare i dati allo smartphone	170.000
Foodscovery	2014	Digital Magics	Country		0,80	Fatto Quotidiano, F.I.R.A., Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Abruzzo	Food and beverage	Mercato online che permette di ordinare prodotti icona della gastronomia regionale direttamente dai piccoli produttori	
Genechron	2016	Lazio Innova	Country		0,60	Investitori privati	Start Up	Corporate Spin-Off	Lazio	Healthcare and social services	Start up che opera nell'ambito della ricerca di nuovi marcatori biologici	
Giovani Promesse		Sviluppo Basilicata	Country			Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Basilicata	ICT	Piattaforma nella quale i giovani talenti possono mettersi in evidenza con le proprie capacità e competenze	
Horus Technology		5Lion Holdings	Foreign		0,90		Start Up	Private Enterprise	Lombardia	Nanotech	Robotica, health tech e realtà aumentata al servizio di ipovedenti e non vedenti	
Ida		i2i	Foreign		0,13		Seed	Private Enterprise	Regno Unito	Other professional and social services	Società con l'obiettivo di creare un link tra i migliori designer del "Made in Italy" ed i possibili clienti nel mondo	
iGoOn	2014	Sviluppo Basilicata	Country		0,36	Business Angels	Seed	Private Enterprise	Basilicata	Transportation	iGoOn è un servizio di carpooling urbano in tempo reale che mette in contatto i viaggiatori attraverso una app per smartphone	
iKRIX	2013	Ligurcapital	Country		3,00	Capitalimpresa, Investitori privati	Start Up	Private Enterprise	Liguria	ICT	Start up italiana specializzata in e-commerce B2C del lusso personale	
Intertwine		Digital Magics	Country		1,00	F.I.R.A.	Start Up	Private Enterprise	Campania	Leisure	Piattaforma dove gli utenti possono raccontare le proprie storie	150.000
Iotic Labs		Breed Reply	Foreign				Start Up	Private Enterprise	Regno Unito	ICT	Servizi per gestione dati	
Karaoke One		LVenture Group	Country	17%	0,45	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lazio	Leisure	Karaoke One è una community per chi ama cantare e permette di registrare e condividere le proprie performance canore online	
KPI6		LVenture Group	Country		0,65	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lazio	ICT	Software web-based per raccogliere ed analizzare in tempo reale le conversazioni generate sui principali social media	

Target Company	Anno di Fondazione	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area Geografica	Settore	Descrizione Attività	Fatturato (Euro)
Le Cicogne	2013	Club Acceleratori	Country		0,40	LVenture Group, Club Italia Investimenti 2, Gruppo Bertoldi, Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lazio	ICT	Piattaforma online che consente di trovare baby sitter in città	200.000
Leaf Space	2014	Red Seed Ventures	Country		1,00	Como Venture, Key Capital, PoliHub, Investitori privati	Start Up	University Spin-Off	Lombardia	Media and communication	Innovativo servizio centralizzato di telecomunicazione satellitare	
Lumyer	2015	Plug&Play	Foreign		0,45	IMI Fondi Chiusi SGR (Atlante Seed), Prado SV, Business Angels	Seed	Private enterprise	Stati Uniti	ICT	Sviluppo di un'app gratuita di foto editing per iOS e Android per animare le immagini e i video	70.000
Made for School	2012	OneDay Group	Country			Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lombardia	Other professional and social services	Servizi per la scuola pubblica e privata	
Manet		LVenture Group	Country		0,30	Angel Partner Group	Start Up	Private Enterprise	Lazio	ICT	Sviluppo soluzioni software mobile e web-based per la prestazione di servizi innovativi nell'ambito turistico e alberghiero	
Mapendo	2014	Primomiglio SGR	Country		1,10	Italian Angels for Growth, Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Emilia Romagna	Other professional and social services	Start up specializzata nella gestione di campagne di acquisizione utenti per applicazioni mobile su iOS e Android	2.500.000
Marshmallow		Shark Bites	Country	<50%			Start Up	Private Enterprise	Puglia	ICT	Start up che realizza app per bambini	
Milkman	2015	P101	Country		1,00	360 Capital Partners	Start Up	Private Enterprise	Lombardia	Transportation	Start up di logistica smart che permette di decidere giorno ed ora nei quali ricevere le spedizioni	
Minijob		Hub21	Country				Seed	Private Enterprise	Abruzzo	ICT	Piattaforma che permette ai lavoratori di iscriversi e proporsi per piccoli lavori	
Mogees		Italian Angels for Growth	Country		0,50	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Regno Unito	Leisure	Tecnologia di machine learning applicata alla musica che sviluppa la creatività permettendo di interagire con gli oggetti e creare suoni	
Moneyfarm	2011	Allianz	Foreign		6,30		Start Up	Private Enterprise	Lombardia	Financial services	Consulente finanziario indipendente	
Moovenda		LVenture Group	Country		1,00	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lazio	Food and beverage	Consegna di cibo a domicilio	
Nami Lab	2016	Geode Group	Country		0,25		Seed	University Spin-Off	Lombardia	ICT	Start up che ha creato una web app che trascrive automaticamente gli accordi musicali di una canzone	
Nano Tech Projects	2012	Italian Angels for Growth	Country		0,60	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Marche	Healthcare and social services	Start up attiva nel campo della biosensoristica ottica	

Target Company	Anno di Fondazione	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area Geografica	Settore	Descrizione Attività	Fatturato (Euro)
Neuron Guard	2013	A11-Venture	Country		0,66	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Emilia Romagna	Healthcare and social services	Sistema integrato di protezione cerebrale per il trattamento in emergenza di danno cerebrale acuto	
Newronika	2009	Innogest SGR	Country		2,15	IMI Fondi Chiusi SGR (Atlante Ventures), F3F	Start Up	University Spin-Off	Lombardia	Healthcare and social services	Tecnologia innovativa per la stimolazione cerebrale profonda per il trattamento di pazienti affetti da malattie degenerative	
Nouscom	2014	Versant Ventures	Foreign		12,00	LSP	Start Up	Private Enterprise	Lazio	Healthcare and social services	Tecnologia che si concentra su vettori virali, che infettano e uccidono le cellule tumorali e stimolano una risposta immunitaria	2.600.000
Pedius	2013	Invitalia Ventures SGR	Country		1,44	Principia SGR, TIM Ventures	Start Up	Private Enterprise	Lazio	ICT	Applicazione che consente l'accessibilità telefonica a persone con problemi di udito nel mondo	
Pneusmart	2013	Digital Magics	Country		0,77	Shark Bites, Rancilio Cube, Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lombardia	Consumer goods	Azienda che rende più facile, trasparente e veloce l'acquisto delle gomme online	
Quomi	2014	Digital Magics	Country	13%		Euroventures	Seed	Private Enterprise	Lombardia	Food and beverage	Consegna gratuita di ingredienti italiani di alta qualità, freschi e già dosati per iniziare subito a cucinare	
Qurami	2012	R204 Partners	Country				Start Up	Private Enterprise	Lazio	ICT	App per la gestione delle code che segnala quante persone sono in coda e quale è il tempo di attesa stimato	500.000
Razorsecure		Breed Reply	Foreign				Start Up	Private Enterprise	Regno Unito	Other professional and social services	Cyber Security per settori Aviation, Rail e Automotive	
Remoria VR	2016	Invitalia Ventures SGR	Country		0,70	LVenture Group, Angel Partner Group, Primomiglio SGR	Start Up	Private Enterprise	Lazio	Consumer goods	Società che produce input devices per il settore della realtà virtuale per mobile	
Rigenerand	2009	Principia SGR	Country	49%	8,70		Start Up	University Spin-Off	Emilia Romagna	Healthcare and social services	Sviluppo di terapie avanzate antitumorali e di dispositivi biotecnologici nel settore delle culture cellulari	
Sardex	2009	Innogest SGR	Country		3,00	Invitalia Ventures SGR, Banca Sella Holding, Fondazione di Sardegna, Meloni	Start Up	Private Enterprise	Sardegna	Financial services	Servizi ad alto valore aggiunto per le imprese del territorio, compresi strumenti di pagamento e di credito paralleli a quelli tradizionali	2.700.000
Scooterino		Lazio Innova	Country		0,50		Start Up	Private Enterprise	Lazio	Transportation	Applicazione di ridesharing di scooter	

Target Company	Anno di Fondazione	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area Geografica	Settore	Descrizione Attività	Fatturato (Euro)
Self		P101	Country		0,50	IMI Fondi Chiusi SGR (Atlante Seed)	Start Up	Private Enterprise	Piemonte	Other professional and social services	Coach virtuale che guida le aziende a raggiungere e superare gli obiettivi commerciali	
Senseye		Breed Reply	Foreign				Start Up	University Spin-Off	Regno Unito	Industrial products	Strumenti informatici a servizio della funzionalità dei macchinari industriali	
Seventeen	2016	Panakès Partners	Country		4,20	Innogest SGR	Start Up	Private Enterprise	Campania	Healthcare and social services	Tecnologia per il trattamento di alcuni tumori solidi non operabili o ad alta incidenza di recidiva dopo l'intervento chirurgico	0
Silk Biomaterials	2014	Principia SGR	Country		7,00	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lombardia	Healthcare and social services	Svilupa tecnologie in seta per la medicina rigenerativa	
Sinba	2013	H-Farm	Country	10%	0,10	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Piemonte	ICT	Sinba è un'applicazione che permette di acquistare nei negozi in totale autonomia, senza dover passare dalla cassa	
Smartika	2012	Hamilton Ventures	Foreign		4,50		Start Up	Private Enterprise	Lombardia	Financial services	Social lending, modo alternativo di chiedere prestiti e prestare denaro tra privati	300.000
Snap	2015	P101	Country		3,00	United Ventures	Start Up	Private Enterprise	Lombardia	ICT	Società fornitrice di un'applicazione che consente di vendere e comprare merce usata	
Supermercato 24	2014	Innogest SGR	Country		3,00	360 Capital Partners, Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Veneto	Other professional and social services	Azienda che consegna la spesa a domicilio in giornata, anche in un'ora	5.000.000
SurgiQ		Wolsey Ventures	Country		0,22	Widening, Aitek, Angels For Innovation, Business Angels	Seed	Private Enterprise	Liguria	Healthcare and social services	Società health-tech genovese che gestisce pre-ricoveri, visite, attesa e pianificazione delle sale operatorie	
Swascan	2015	Key Capital	Country		0,60		Seed	Private Enterprise	Lombardia	ICT	Un semplice click consente l'accesso ad una suite di servizi digitali volti a monitorare e testare l'affidabilità dei siti web e delle web application	
Sweetguest		R204 Partners	Country		1,00		Seed	Private Enterprise	Lombardia	Other professional and social services	Società che gestisce la casa sui siti di affitti brevi occupandosi di tutto, dall'accoglienza degli ospiti alle pulizie	
Sysdig		Accel Partners	Foreign		13,50	Bain Capital Ventures	Start Up	Private Enterprise	Stati Uniti	ICT	Società di soluzioni per cloud computing	
Talent Garden		Endeavor Catalyst	Foreign		12,00	500 Startups, Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lombardia	ICT	Network di spazi di co-working	
Tannico	2012	P101	Country		3,80		Start Up	Private Enterprise	Lombardia	ICT	E-commerce di vini con l'obiettivo di portarli all'estero	

Target Company	Anno di Fondazione	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area Geografica	Settore	Descrizione Attività	Fatturato (Euro)
Tensive	2012	Banca Esperia	Country		1,40		Start Up	Corporate Spin-Off	Lombardia	Healthcare and social services	Sviluppa protesi di biomateriale sintetico biodegradabile per la ricostruzione naturale del seno	
Tensive	2012	Invitalia Ventures SGR	Country		1,00	UniCredit Start Lab	Start Up	Corporate Spin-Off	Lombardia	Healthcare and social services	Sviluppa protesi di biomateriale sintetico biodegradabile per la ricostruzione naturale del seno	
Ultroneo	2016	Italian Angels for Growth	Country	21%	0,39	Aldabra Capital	Seed	University Spin-Off	Friuli Venezia Giulia	Financial services	Società che velocizza i sistemi di fatturazione utilizzando la soluzione POS	200.000
Velasca	2013	P101	Country		0,70	Investitori privati	Start Up	Private Enterprise	Lazio	ICT	Media digital company che sviluppa software e piattaforme multimediali	200.000
Vino75	2014	Invitalia Ventures SGR	Country		1,50	SICI, Investitori industriali	Start Up	Private Enterprise	Toscana	Food and beverage	Piattaforma che aggrega domanda e offerta dei prodotti agroalimentari italiani	1.440.000
Waterview	2015	Club degli Investitori	Country		0,48	Business Angels	Start Up	University Spin-Off	Piemonte	Media and communication	Servizi per la raccolta e l'analisi di big data in ambito meteorologico	
Welabs		Digital Magics	Country	15%			Start Up	Private Enterprise	Puglia	ICT	Piattaforma web e mobile che ha digitalizzato il passaparola	
WikiRe	2014	LigurCapital	Country		0,30	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lombardia	Other professional and social services	Portale di annunci dei professionisti dell'immobiliare	
Wiman		P101	Country		0,50	TIM Ventures	Start Up	Private Enterprise	Emilia Romagna	ICT	Applicazione per navigare gratis	150.000
wineOwine		LVenture Group	Country		0,80	Business Angels	Start Up	Private Enterprise	Lazio	Food and beverage	Enoteca online per trovare i vini selezionati fra le migliori cantine artigianali	
Yewno	2014	Pacific Capital	Foreign		10,00		Start Up	Private Enterprise	Stati Uniti	ICT	Piattaforma per la ricerca online	
Zehus	2013	Invitalia Ventures SGR	Country		1,50	Vittoria Industries, Eldor, Investitori privati	Start Up	University Spin-Off	Lombardia	Transportation	La mission è quella di innovare il settore della mobilità urbana sviluppando soluzioni eco-sostenibili	2.300.000

AIFI – ASSOCIAZIONE ITALIANA DEL PRIVATE EQUITY, VENTURE CAPITAL E PRIVATE DEBT

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

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

EOS INVESTMENT MANAGEMENT LTD (“EOS IM”)

EOS Investment Management Ltd (“EOS IM”) è un AIFM (Alternative Investment Fund Manager), con sede nel Regno Unito; è regolamentato dalla FCA (Financial Conduct Authority) e da essa autorizzato a gestire fondi di investimento alternativi (i “Fondi”). I Fondi sono domiciliati in Lussemburgo, dove sono sottoposti alla supervisione della CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier). EOS IM offre agli investitori la possibilità di scegliere tra diverse asset class focalizzate sull'economia reale (in particolare, nei settori dell'energia rinnovabile e del private equity), attraverso fondi di investimento di diritto Lussemburghese strutturati sotto forma di SICAV-SIF.

EOS IM e le società ad essa collegate hanno una struttura internazionale: il quartier generale è situato a Londra, i team di advisory a Milano e la funzione amministrativa in Lussemburgo. EOS IM vanta oltre 30 professionisti a livello internazionale con esperienza in alcune tra le più importanti realtà finanziarie e imprenditoriali.

EOS IM sa coniugare l'offerta di servizi ad alto standard istituzionale ad un approccio flessibile e su base opportunistica tipico di un operatore di nicchia. EOS IM si rivolge a investitori istituzionali e HNWI (High Net Worth Individuals), offrendo loro un'ampia scelta sia a livello di asset class che di tipologie di fondi (ad esempio fondi di fondi e mandati personalizzati). Ogni strategia è implementata attraverso un fondo di investimento dedicato, con il supporto di un apposito team di advisory di comprovata esperienza nel settore. Obiettivo di EOS IM è quello di offrire opportunità di investimento di standard elevato, insieme a servizi di asset management personalizzati, tramite un approccio strutturato in grado di rispondere alle differenti esigenze dei clienti istituzionali. EOS IM raggiunge questo obiettivo stringendo partnership con gli investitori mirate a mantenere relazioni di lungo termine.

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