

AIFI

Associazione Italiana del Private Equity,
Venture Capital e Private Debt

LIUC
BUSINESS
SCHOOL
RICERCA

VeMTM
VENTURE CAPITAL MONITOR

Rapporto Italia 2020

 **INTESA SANPAOLO**
INNOVATION CENTER

E. MORACE & CO
studio legale

Con il supporto di:


Fondo Nazionale Innovazione
CDP Venture Capital Sgr


Associazione Italiana degli Investitori Internazionali in Rete
Italian Business Angels Network Association

COMITATO SCIENTIFICO

Anna Gervasoni (Presidente)

LIUC – Università Cattaneo

Arturo Capasso

Università degli Studi del Sannio

Vincenzo Capizzi

Università del Piemonte Orientale

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

STEERING COMMITTEE

Anna Gervasoni (Presidente)

LIUC – Università Cattaneo

Paolo Anselmo

IBAN – Associazione Italiana dei Business Angels

Pierluigi De Biasi

E. Morace & Co. Studio Legale

Guido de Vecchi

Intesa Sanpaolo Innovation Center

Alessandro Scortecchi

CDP Venture Capital SGR

TEAM DI RICERCA

Francesco Bollazzi (Project Manager)

LIUC – Università Cattaneo

Giovanni Fusaro (Project Manager)

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

Andrea Odille Bosio

LIUC – Università Cattaneo e IBAN

Andrea Brambilla

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

SOMMARIO

INTRODUZIONE.....	5
PREMESSA METODOLOGICA GENERALE	8
LA FOTOGRAFIA DEL MERCATO ITALIANO DELL'EARLY STAGE.....	11
VeM™ 2020: PREMESSA	12
IL MERCATO ITALIANO DEL VENTURE CAPITAL	15
LA METODOLOGIA.....	17
IL MERCATO, GLI OPERATORI E LE PRINCIPALI EVIDENZE.....	19
LE CARATTERISTICHE DELLE OPERAZIONI	21
LE CARATTERISTICHE DELLE SOCIETÀ TARGET	24
FOLLOW ON: FINANZIARE LE IMPRESE GIÀ IN PORTAFOGLIO.....	25
2020 E 2019 A CONFRONTO	25
TECHNOLOGY TRANSFER: L'INVESTIMENTO NELLA RICERCA SCIENTIFICA.....	26
LE OPERAZIONI CONDOTTE DAI BUSINESS ANGELS	27
IL DIRITTO SI MODERNIZZA CON LA START-UP INNOVATIVA.....	33
GLI INVESTIMENTI DEL 2020.....	37
INITIAL.....	38
FOLLOW ON	68

Un ringraziamento alla **Commissione Venture Capital**, al **Tavolo Technology Transfer** e alla **Commissione Corporate Venture Capital** di AIFI, ai **Soci di IBAN** e agli **investitori del network delle due Associazioni**, che hanno contribuito proattivamente fornendo informazioni e dati per questo rapporto.

Un ringraziamento particolare va ai **team di CDP Venture Capital SGR** e di **Fondo Italiano Tecnologia e Crescita – FITEC** per aver fornito un prezioso supporto alla mappatura.

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 startup, 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 l'intero sistema imprenditoriale. In altre parole, il venture capital è un vero e proprio fattore di crescita e, pur nelle difficoltà del mercato italiano, ha sostenuto e 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 sul settore in esame, sia a livello nazionale che internazionale, hanno però evidenziato una 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 appare, 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 meramente occasionali. Tutto ciò nell'intento di mantenere costanti i livelli ed 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 quelli che vanno a colmare le lacune o le debolezze del nostro mercato, coerentemente con quanto già in parte avviato negli ultimi anni.

Innanzitutto, è da perseguire certamente l'aumento del numero di gestori domestici di fondi di venture capital, condizione imprescindibile per creare a livello nazionale un vero e proprio "sistema": ad oggi, sono circa 25, contro una media di circa 150 nei principali Paesi europei. Strettamente collegato a questo aspetto, poi, è il tema legato alla dimensione dei fondi gestiti dai venture capitalist italiani, che risulta mediamente inferiore a quella dei veicoli dei gestori esteri.

Entrando maggiormente nel dettaglio, inoltre, si registra un ticket medio degli investimenti di tipologia seed spesso eccessivamente basso, nonché, di contro, una limitata presenza di operatori specializzati in investimenti di later stage (gli interventi finalizzati al cosiddetto scaleup,

abituamente di importo superiore ai cinque milioni di Euro).

Da ultimo, a quanto sopra citato si deve aggiungere una difficoltà ancora rilevata nel reperire capitali presso gli investitori istituzionali, una attività di corporate venture capital ad oggi ancora troppo poco sviluppata (il cui ruolo a supporto dell'innovazione potrebbe risultare fondamentale per lo sviluppo del mercato, anche in ottica di attività di M&A, in qualità di facilitatore nella fase di exit dei fondi di venture capital), una permanente difficoltà nella fase di disinvestimento e, più in generale, un ecosistema tuttora eccessivamente frammentato.

È pur vero, d'altro canto, che lo sviluppo registrato dal mercato negli ultimi anni è indice, comunque, di un evidente miglioramento di tale ecosistema. Già lo scorso anno sono state citate in questa sede alcune interessanti misure per il settore del private capital in generale e, in particolare, per lo sviluppo del comparto del venture capital nel nostro Paese. Quest'anno, sembra opportuno ricordare, prima di tutto, la nascita di CDP Venture Capital SGR, che ha l'obiettivo di rendere il venture capital un asse portante dello sviluppo economico e dell'innovazione del Paese, favorendo una strutturata e organica crescita dell'ecosistema. Alcuni dei numerosi fondi gestiti, ad oggi ben sette, hanno già iniziato in parte a determinare il proprio impatto sul mercato nel 2020, ma sarà il 2021 a beneficiare maggiormente della presenza di questo nuovo player di rilevanza essenziale.

Inoltre, altrettanto rilevante appare la nascita

della Fondazione Enea Tech, che prevede una dotazione di cinquecento milioni di Euro per favorire i processi di technology transfer a partire dal 2021.

Le prossime tappe da perseguire, grazie anche alla preziosa attività di AIFI, appaiono certamente essere un ulteriore rafforzamento del meccanismo di fondo di fondi di matrice pubblica, un'azione di moral suasion verso gli investitori istituzionali, un maggior coordinamento degli incentivi fiscali presenti e futuri, nonché l'introduzione di incentivi all'exit, tematiche sulle quali sono già in corso numerosi cantieri di lavoro.

Inoltre, si sottolinea l'importanza che il sistema della ricerca universitaria sia ben supportato e finanziato dallo Stato, dato che molte startup nascono da quel mondo, che è bene mantenere alleato.

Da ultimo, a livello sovraordinato, è necessario procedere nel lungo e difficoltoso percorso che dovrà gradualmente condurre a rendere sempre più sistemico il dialogo esistente tra gli ecosistemi domestici, nonché a creare collegamenti con quelli esteri, in un'ottica di collaborazione tra pubblico e privato.

Sullo sfondo, l'evidenza che il tema del finanziamento dell'innovazione in questi ultimi anni ha assunto un ampio rilievo e ancora più lo sarà dopo questa crisi, che dimostrerà come l'innovazione possa aiutare l'industria a stare al passo

del cambiamento. L'allineamento tra capitale di rischio, startup e corporate costituisce la nuova opportunità per il nostro Paese. Molti progressi sono stati fatti, ma altri sono necessari per far realmente decollare il mercato. Tra tutti, si ricordano la possibilità di agevolare il disinvestimento attraverso strumenti che mettano insieme grandi corporate, operatori di venture capital e startup in una configurazione sistemica.

Come sempre, da ultimo, con piacere si segnala l'iniziativa ormai consolidata di VentureUp, promossa da AIFI, in collaborazione con Invitalia, BonelliErede e KPMG. VentureUp è un sito web dedicato all'ecosistema del venture capital, 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 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 2020, con l'auspicio che anche nell'anno a venire possa proseguire con vigore la fase di sviluppo già evidenziata dalle ultime edizioni del Rapporto VeM™.

Innocenzo Cipolletta

Presidente di AIFI

PREMESSA METODOLOGICA GENERALE

Come già accaduto in passato nell'ambito dei rapporti 2016, 2018 e 2019, anche quest'anno il Rapporto VeM™ prevede la presenza, in aggiunta alla struttura ormai classica, di un approfondimento relativo all'attività condotta dai Business Angels. Con particolare riferimento alla presenza di una sezione dedicata alla descrizione del contributo offerto al comparto dell'early stage da parte di questi ultimi, 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 2020, 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.

Nella parte finale del rapporto, inoltre, si evidenzia la presenza di due nuovi approfondimenti: un'analisi sugli investimenti di technology transfer e un contributo sulla modernizzazione del diritto portata dalla start-up innovativa.

Al fine di inquadrare sinteticamente l'intero settore dell'early stage, si è proceduto all'unione delle singole indagini realizzate dall'Osservato-

rio 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 dalla collaborazione tra AIFI e LIUC – Università Cattaneo, attivo presso la Business School dell'Università e realizzato grazie al contributo di Intesa Sanpaolo Innovation Center ed E. Morace & Co. Studio legale e al supporto istituzionale di CDP Venture Capital SGR e IBAN, con l'obiettivo di sviluppare un monitoraggio permanente sull'attività di early stage istituzionale svolta nel nostro Paese.

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.

In coerenza con l'edizione dello scorso anno del rapporto VeM™ e dei rapporti passati congiunti (VeM™-IBAN), al fine di una rappresentazione più organica e strutturata della filiera, sono stati presi in considerazione non solo investimenti "initial", ma anche "follow on", classificabili come operazioni di early stage (seed capital e startup), realizzati sia da investitori istituzionali (e altri operatori assimilabili per attività svolta nel mercato del venture capital, ma meno strutturati) di matrice privata sia da Business Angels¹. Sono stati considerati anche operatori pubblici che risultano aver utilizzato veicoli giuridici di tipo privatistico. A fronte delle evidenze di mercato, inoltre, come per i rapporti dell'ultimo

biennio, anche i cosiddetti investimenti di later stage venture sono oggetto di rilevazione². Sulla base della macro-definizione sopra esposta, sono pertanto stati esclusi dalla rilevazione tutti gli investimenti di qualsiasi natura e forma giuridica aventi ad oggetto società attive in fasi successive a quelle di avvio e, di conseguenza, riguardanti operazioni non ascrivibili al concetto di venture capital in senso stretto (expansion, buy out, replacement e turnaround).

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

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

- richieste inoltrate direttamente alle società target.

I dati di IBAN, invece, sono stati raccolti prevalentemente grazie alla compilazione di un questionario on-line presente sul sito www.iban.it 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 di 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, nonché a richieste inoltrate alle società target, 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 "dou-

1 - Con specifico riferimento ai Business Angels, è stata rilevata anche l'attività da essi svolta attraverso le piattaforme di equity crowdfunding solamente nell'ambito di campagne a cui hanno partecipato realtà di angel investing strutturate (club) o investitori classificati come operatori di venture capital (di qualsiasi natura). Nel momento della stesura del report, infatti, non è stato possibile applicare i requisiti metodologici dei report passati al fine di individuare la categoria di investitori privati da considerare nell'analisi, non avendo a disposizione i dati disaggregati delle singole campagne. Pertanto, è stata considerata solamente una parte delle risorse provenienti da questo canale di finanziamento alternativo, sottostimando in parte il mercato dell'angel investing.

2 - Tutte le tipologie di investimento mappate nelle diverse sezioni del report hanno come oggetto progetti e società italiani oppure iniziative imprenditoriali estere promosse da founder italiani.

ble counting" relativo alle operazioni presenti in entrambi i database;

- identificazione di tre categorie fondamentali di operazioni, sulla base dei soggetti "protagonisti": ovvero, operazioni svolte esclusivamente da operatori di venture capital, operazioni svolte in sindacato da operatori di venture capital e Business Angels, operazioni svolte esclusivamente da Business Angels.

In tal modo, è stato possibile strutturare l'analisi prevedendo una breve introduzione relativa al mercato dell'early stage nel suo

complesso e, successivamente, una analisi specifica per ciascuna delle categorie di deals sopra identificate.

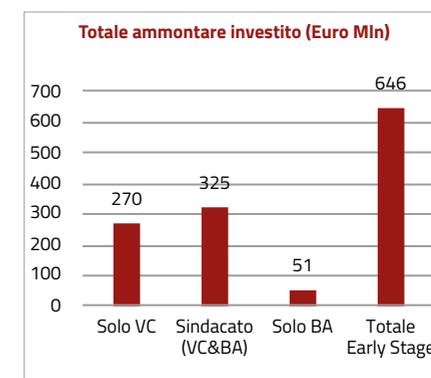
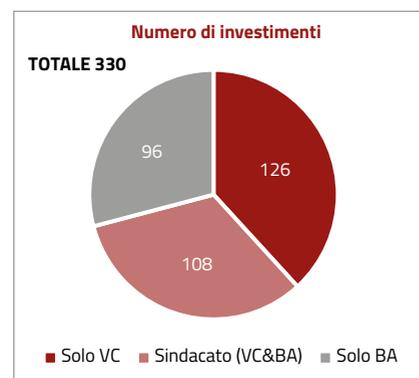
Nel dettaglio, le operazioni svolte esclusivamente da operatori di venture capital e le operazioni svolte in sindacato da operatori di venture capital e Business Angels trovano il proprio ambito di analisi nella struttura consueta del Rapporto VeM™ annuale, mentre le operazioni svolte esclusivamente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

Nel corso del 2020, l'Osservatorio VeM™ e IBAN hanno complessivamente monitorato un dato aggregato di **330 investimenti**, dato in aumento rispetto alle 236 operazioni nel 2019 (249 nel 2018).

In particolare, il segmento relativo ai deals realizzati esclusivamente da **operatori di venture capital (inclusi gli investitori seed e gli operatori corporate che investono direttamente o tramite veicoli dedicati)** registra 126 investimenti (in crescita rispetto ai 95 del 2019), quello relativo alle operazioni in sindacato tra **tali operatori e Business Angels** ne conta 108 (due volte il dato 2019, pari a 53), mentre quello riconducibile a deals svolti unicamente da **Business Angels** ne registra 96 (di poco superiore alle 88 operazioni dello scorso anno; erano 147 nel 2018).

L'ammontare degli investimenti complessivi nel mercato dell'early stage si attesta a circa **646 milioni di Euro³**, escludendo l'attività

svolta da operatori squisitamente pubblici. Nel dettaglio, circa 270 milioni di Euro sono riconducibili ad investitori di venture capital, in diminuzione rispetto al 2019 (366 milioni di Euro), 325 ad investitori formali in collaborazione con Business Angels (VC&BA), in netto aumento rispetto allo scorso anno (230 milioni di Euro), mentre i Business Angels operanti senza la cooperazione con i fondi hanno effettuato investimenti per circa 51 milioni di Euro. Il dato complessivo è perfettamente in linea con il valore registrato lo scorso anno (649 milioni di euro investiti) ed è maggioritariamente riconducibile all'attività svolta in sindacato da operatori di venture capital e Business Angels (anche grazie ad alcune operazioni di dimensioni rilevanti), che ha compensato la diminuzione registrata nell'attività svolta dai soli operatori formali; stabile, come anticipato, il contributo dei soli investitori informali (circa 53 milioni di Euro nel 2019).



3 - Per le operazioni realizzate dai soli operatori di venture capital (Solo VC) e per quelle in sindacato (VC&BA), la copertura dei dati relativi all'ammontare è pari al 91% dei round. Per gli investimenti dei soli BA, invece, è pari all'86% dei round.

La tredicesima edizione del Rapporto VeM™ mostra, nell'anno segnato dalla pandemia, una importante risposta del mercato del venture capital italiano, che ha resistito e contrastato l'impatto del COVID-19, confermando il controvalore complessivo registrato nel 2019. A fronte di un ammontare investito stabile, è stato mappato un numero sensibilmente superiore di operazioni, che ha superato per la prima volta soglia 200, grazie in gran parte al contributo degli investimenti initial.

Quest'anno, in particolare, si chiude proprio con 200 nuove operazioni nelle fasi seed, startup e later stage, registrando un incremento pari al 65% rispetto al 2019, quando furono mappate 121 operazioni, continuando il percorso di crescita ripreso nel 2018, dopo la battuta d'arresto del 2017⁴.

Tali risultati sono frutto sostanzialmente di un andamento a due velocità del mercato, con la prima parte dell'anno rallentata dallo scoppio della pandemia e la seconda metà caratterizzata da una marcata accelerazione, guidata soprattutto dall'avvio dell'operatività del Fondo Italia Venture II – Fondo Imprese Sud e del Fondo Acceleratori, gestiti da CDP Venture Capital SGR. Il combinato disposto dell'attività svolta da questo importante player pubblico e di quella realizzata dagli operatori privati, soprattutto domestici, nelle differenti forme e strutture che caratterizzano l'ecosistema italiano, nonché

una serie di provvedimenti legislativi, supportati dall'attività di AIFI, hanno permesso al mercato di contrastare l'impatto del COVID-19. Rimane, comunque, l'interesse da parte di investitori esteri, che contribuiscono soprattutto in termini di ammontare investito, e dei soggetti corporate, che sempre di più si stanno avvicinando al mercato, anche tramite strutture dedicate di corporate venture capital.

Inoltre, come già sottolineato lo scorso anno, alcuni operatori, a fronte di primi round di immissione di capitale caratterizzati da particolare successo, hanno incentrato parte della propria attività sui secondi e terzi round di finanziamento (le cosiddette operazioni di follow on), che ormai da quattro anni a questa parte l'Osservatorio VeM™ mappa in modo parallelo rispetto agli investimenti initial. Tale categoria ha fatto registrare un lieve aumento in termini di numero, passando da 27 deals nel 2019 a 34 nel 2020, a fronte però di una diminuzione in termini di ammontare, passando da 161 a 106 milioni di Euro. Questa evidenza può essere collegata al fatto che nel 2020 sono state mappate anche alcune rilevanti operazioni realizzate in aziende partecipate da "co-lead" investor sia già azionisti, sia nuovi, che per metodologia vengono classificate nella categoria degli initial. Comunque, anche questi investimenti mostrano la bontà di alcuni round realizzati in passato in società che si sono dimostrate valide e in crescita significativa, tan-

to da attrarre nuovi investitori.

Proprio le precedenti considerazioni, unite alla presenza di alcune operazioni di dimensione elevata, che ormai da qualche anno sono presenti nel mercato italiano, conduce all'evidenza già anticipata dell'ammontare investito complessivo, che rimane stabile e si attesta anche quest'anno ad un valore vicino ai 600 milioni di Euro. Nel dettaglio, a livello di ammontare investito complessivo si registra un valore pari a 595 milioni di Euro, in linea, come detto, con i 597 milioni dello scorso anno (erano 521 milioni nel 2018). Il contributo degli initial, a fronte anche delle considerazioni sopra esposte, risulta in aumento e passa da 436 a 489 milioni di Euro. In tale ambito, si rileva che il consolidamento della presenza di round di ammontare significativo, sulla base delle evidenze dei principali mercati a livello europeo, risulta un elemento tipico della nuova fase di sviluppo in cui è entrato quello italiano. Approfondendo ulteriormente questo aspetto, come registrato lo scorso anno, appare certamente interessante evidenziare la presenza di due operazioni che si possono classificare come "Mega deal" in un contesto quale quello domestico: ci si riferisce a due round initial del valore di 68 e 45 milioni di Euro; punti comuni rispetto a quanto mappato nel 2019 sono il principale settore di riferimento, il fintech, e la presenza tra gli investitori di realtà corporate, anche in qualità di lead investor. A differenza del passato, invece, non sono stati mappati investimenti rilevanti in realtà estere con founder italiani. Si sottolineano, infine, alcuni round di

ammontare compreso tra i 20 e i 30 milioni di Euro aventi come oggetto realtà attive in ambito digital, healthcare e biotech, che costituiscono, insieme ai servizi finanziari, i principali settori target per gli investitori di venture capital nel nostro mercato.

L'anno 2020 ha mostrato la resilienza dell'ecosistema del venture capital italiano alla pandemia, grazie alla spinta delle già citate iniziative di origine pubblica affiancata dall'attività svolta dagli operatori privati. Proprio la collaborazione tra pubblico e privato può portare l'ecosistema a diventare un asse portante per lo sviluppo dell'innovazione nel Paese, come avviene nelle principali realtà a livello europeo e mondiale. Comunque, si sottolinea che le differenti iniziative pubbliche già operative e in corso di avvio, come il Fondo Rilancio Startup, e gli incentivi già varati e che entreranno in vigore, in coordinamento con l'attività di AIFI, pongono le basi per un rapido percorso di sviluppo del mercato italiano in tal senso, in un'ottica di uscita dall'emergenza e pronto rilancio economico.

Non si possono, però, dimenticare le due sfide per il futuro che storicamente caratterizzano il mercato domestico, al fine di porre le premesse per proseguire ed, anzi, amplificare la curva di crescita del comparto dell'early stage nel nostro Paese.

In prima istanza, le dimensioni dei volumi ed il numero degli operatori (anche se entrambi questi dati hanno registrato, nell'ultimo quinquennio, un significativo incremento, segnale di un trend di crescita ormai consolidato e di una crescente maturità del comparto) rimangono

⁴ - Il nostro Osservatorio aveva motivato e spiegato nel dettaglio le evidenze del 2017, non intravedendo alcun segnale di crisi di mercato, come poi confermato dalla immediata ripresa registrata nel 2018 e dal consolidamento registrato nel 2019.

no 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.

In secondo luogo, sarebbe auspicabile un più "intenso" contributo proveniente dalle Università e dai Centri di Ricerca. Il loro intervento rimane storicamente marginale nel quadro di complessivo sviluppo del settore che il nostro Osservatorio rileva ormai da qualche anno. Molto si deve ancora lavorare, dunque, 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. Anche se, ed è alquanto opportuno rilevarlo, nel corso del 2020 crescono ancora le iniziative imprenditoriali generate a fronte di spin-off universitari e provenienti dal mon-

do della ricerca. Questa evidenza, oggetto per la prima volta di un approfondimento dedicato nel rapporto, deriva dall'importante attività svolta dai fondi di technology transfer promossi nell'ambito della piattaforma ITAtech (CDP-EIF), che stanno finanziando la ricerca accademica e dei centri di eccellenza italiani, in alcuni casi ancor prima che i progetti vengano incorporati in uno spin-off. A tal proposito, non si possono non citare l'avvio della Fondazione ENEA Tech e il Fondo Tech Transfer gestito da CDP Venture Capital SGR, iniziative che potranno supportare l'attività di trasferimento tecnologico e valorizzare la ricerca scientifica in un'ottica di collaborazione con gli operatori privati.

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 e Giovanni Fusaro

Responsabili 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 e dalle altre categorie di operatori attivi sul mercato (Business Angels, operatori di angel investing, fondi di seed capital, acceleratori e corporate) classificabili come operazioni di early stage (seed capital e startup). Come anticipato nella premessa metodologica generale, per una miglior comprensione e analisi del mercato, sono state classificate e mappate anche le operazioni di later stage venture.

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 target e, di conseguenza, operazioni riguardanti le fasi successive a quella di avvio (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 finalizzati allo sviluppo di

società già attive, operanti in settori ormai consolidati;

- i reinvestimenti in società già partecipate dall'operatore indicato (follow on), che saranno oggetto di un approfondimento a sé stante.⁵

La metodologia ha previsto l'uso esclusivo di informazioni reperibili presso fonti pubbliche, come descritto nella premessa metodologica generale. 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. In alcuni casi, tuttavia, gli operatori monitorati hanno contribuito proattivamente segnalando direttamente gli investimenti realizzati, che sono stati recepiti nell'analisi.

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

5 - Sono, invece, inclusi nell'analisi gli investimenti in una società già partecipata realizzati da soggetti diversi (lead investor differente), oppure caratterizzati dalla presenza di almeno un co-lead investor differente.

che ha promosso il sindacato di investitori coinvolti nel deal;

- l'ammontare totale di equity e quasi-equity (e strumenti similari) investito⁶ e la quota di capitale sociale acquisito;
- gli eventuali co-investitori, ovvero tutti gli altri investitori che sono stati coinvolti nell'operazione;
- l'investment stage, con riferimento a seed (che include anche gli investimenti pre-seed), startup e later stage ventures;
- l'origine del deal, ossia l'indicazione relativa all'attività cui è riconducibile la realizza-

zione 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 VeMTM sviluppata sulla base di quella internazionale proposta dalla Standard Industrial Classification (SIC);
- la descrizione di dettaglio dell'attività svolta.

Nel corso del 2020 sono state realizzate 200 nuove operazioni, con un aumento pari al 65% sul 2019 (121 operazioni, nel 2018 erano 78), consolidando il trend di crescita iniziato negli anni precedenti, che si era interrotto nel 2017, e facendo registrare un nuovo valore record per il mercato italiano. Tale evidenza, come di consueto, viene analizzata e spiegata con maggiore dettaglio in sede di premessa alla presente sezione.

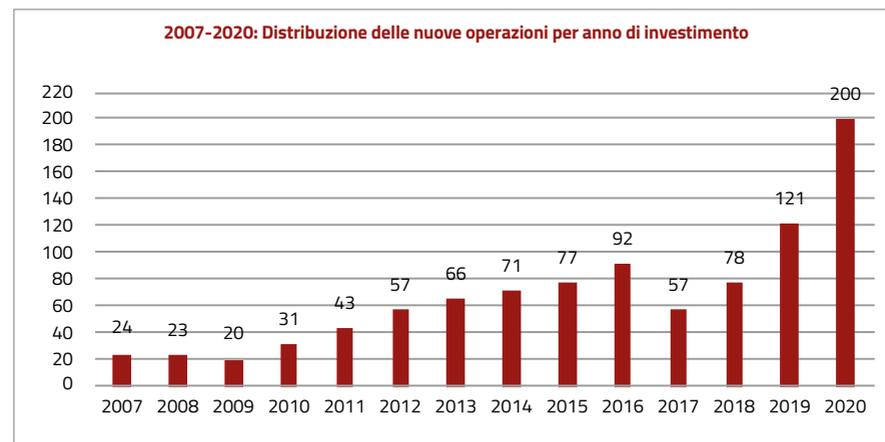
Il numero degli investitori attivi⁷ (sia Lead che Co-Investor) si attesta a 173 (a cui deve essere aggiunta la categoria dei Business Angels/investitori privati, intesi come soggetti che investono individualmente e non tramite Club o strutture similari), in aumento (+33%) rispetto al 2019, per il closing di 392 investimenti singoli⁸ (211 nel 2019). Gli investitori, quindi, hanno realizzato mediamente 2,3 investimenti singoli ciascuno, dato

in aumento rispetto all'anno precedente (1,6).

Analizzando il grado di concentrazione del mercato, sempre escludendo la categoria dei Business Angels attivi quali persone fisiche che investono a titolo personale, emerge come i primi 5 operatori abbiano realizzato il 31% dell'attività, mentre lo scorso anno i primi 9 rappresentavano circa il 30%.

Con riferimento alla provenienza degli operatori attivi, il 14% degli investimenti singoli è stato realizzato da investitori stranieri, un dato in diminuzione rispetto agli scorsi anni (35% nel 2019 e 30% nel 2018), segno che, nonostante il periodo di emergenza, rimane l'interesse di tali soggetti verso il mercato italiano.

La diversificazione del rischio si è attestata ad un valore superiore rispetto a quello fatto registrare nel 2019 (54%). Quasi il 67% delle operazioni,



6 - Negli investimenti che prevedono aumento di capitale e acquisto di una parte delle azioni detenute da investitori già soci, l'ammontare relativo a quest'ultima operazione, quando è chiaramente indicato nelle fonti utilizzate e può essere scorporato dal totale, non viene inserito nella griglia e non è considerato nelle analisi. Lo stesso vale per i round misti di equity e debito per cui è possibile scorporare quest'ultima componente, che non viene quindi considerata ai fini dell'analisi.

7 - Sono esclusi dalle analisi sugli investitori attivi i soggetti non chiaramente determinabili da fonte pubblica, in cui sono presenti diciture generiche.

8 - Per ogni operazione/deal/round si possono contare più investimenti singoli, intendendo il contributo del singolo investitore ad ogni operazione/deal/round.

LE CARATTERISTICHE DELLE OPERAZIONI

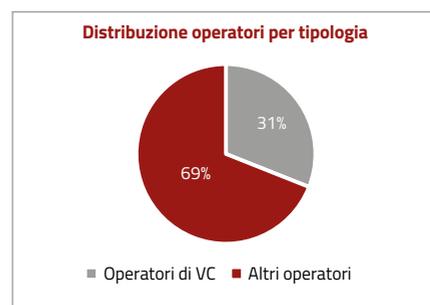
infatti, sono state svolte in syndication, ovvero considerando la presenza di più soggetti della stessa matrice o di natura differente.

I Business Angels/investitori privati (anche tramite piattaforme di Equity Crowdfunding) hanno partecipato, in totale, a 91 operazioni (erano 37 l'anno precedente), evidenziando come in quasi un'operazione su due vi sia stata la collaborazione tra operatori formali e informali, sintomo di un buon livello di cooperazione tra queste due categorie di attori.

Proprio con riferimento agli operatori presenti nel settore, all'interno del mercato delle operazioni di seed capital, startup e later stage, 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 startup e later stage. Essi si caratterizzano per una dimensione del fondo ed un taglio medio delle operazioni

significativamente più elevati rispetto alle altre categorie di operatori attivi. Da segnalare, infine, la partecipazione sempre maggiore all'attività di investimento di realtà corporate italiane e internazionali, che investono direttamente o tramite veicoli dedicati, spesso in affiancamento ai fondi di venture capital ma anche, in alcuni casi, guidando round di investimento di ammontare significativo. In tale ambito, nel 2020 sono state mappate 40 operazioni a cui hanno preso parte realtà corporate, consolidando l'evidenza del 2019 (35).

Il grafico successivo mostra il peso degli operatori di venture capital sul totale che, alla luce dell'intensa cooperazione con gli altri attori della filiera registrata del 2020, risulta in diminuzione rispetto agli anni precedenti.



TIPOLOGIA DI OPERAZIONE, AMMONTARE MEDIO INVESTITO E QUOTA ACQUISITA

A differenza del passato, nel 2020 in prevalenza si registrano investimenti di seed capital, con una quota di mercato pari al 56% (112 operazioni). Il valore è più del doppio rispetto al 2019 (42) e cinque volte quello del 2018 (22): questa evidenza può essere spiegata principalmente dalla significativa attività svolta da parte dei nuovi fondi di origine pubblica, di cui si è già parlato in sede di premessa, e dei fondi di technology transfer, oltre che dalla focalizzazione di altri investitori sul finanziamento di società nelle primissime fasi di vita.

Per quanto riguarda gli investimenti di startup capital, in termini assoluti il valore è in lieve aumento rispetto al 2019, passando da 62 a 68 operazioni, mentre a livello relativo risulta in diminuzione (da 51% a 34%), a fronte del sopracitato incremento dei deals di seed financing.

Il contributo in termini di operazioni di later stage venture, invece, è rimasto in linea con quanto registrato lo scorso anno ed è pari a 20 opera-

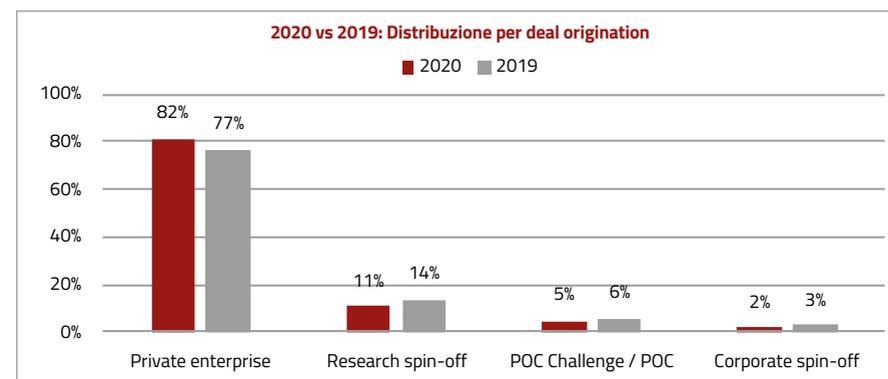
zioni (17 nel 2019), rappresentando il 10% delle operazioni complessive (14% nel 2019). Comunque, si evidenzia che queste operazioni volte al sostegno delle nuove fasi di sviluppo delle società oggetto di investimento hanno rappresentato più della metà dell'ammontare degli investimenti initial.

La rilevazione sull'ammontare medio investito evidenzia un dato pari a 2,7 milioni di Euro, in diminuzione rispetto a circa 4,5 milioni del 2019. Tale dato rispecchia la prevalenza di operazioni di seed capital, che sono caratterizzate da ammontare limitato.

Sotto il profilo della quota acquisita, continua il consolidamento dell'attitudine dei fondi a realizzare partecipazioni di minoranza.

DEAL ORIENTATION

Sul fronte della deal origination, già dal 2019 si rileva la categoria "Proof-of-concept (POC) Challenge"/"POC", relativa al finanziamento di progetti e idee che non sono ancora stati incorporati in società. Questa esigenza nasce dalla



mappatura anche di investimenti di tipo pre-seed realizzati dai fondi di technology transfer, che hanno pesato per il 5% (6% nel 2019). Tali fondi, insieme ad altri investitori focalizzati sul finanziamento delle primissime fasi di vita dell'innovazione, hanno dedicato la loro attività anche al supporto di spin-off accademici e di ricerca che sono passati da 17 a 23 (erano 9 nel 2018), per un peso sul totale pari all'11% (14% nel 2019). Le iniziative imprenditoriali di matrice privatistica rappresentano ancora la maggioranza del mercato (163) e rappresentano l'82% del mercato (93 nel 2019, pari al 77%). Si segnalano anche 4 operazioni di tipo "Corporate spin-off", stesso valore dello scorso anno.

DISTRIBUZIONE GEOGRAFICA

La localizzazione geografica delle target partecipate nel 2020 denota, come storicamente accade, una prevalenza della Lombardia con il 42% dell'intero mercato (37% nel 2019), seguita da Lazio (11%) e Campania (9%).

A livello di aree geografiche, gli investimenti nel Nord Italia si attestano al 63% del totale, in lieve diminuzione rispetto allo scorso anno (67%).

L'attività di venture capital nel Sud Italia, invece, registra un ulteriore incremento, già evidenziato

nel 2019, passando dal 10% al 19% (era il 6% nel 2018), grazie principalmente al fondo pubblico specificatamente dedicato a quest'area, di cui si è parlato in premessa.

Il Centro Italia, in contro tendenza rispetto a quanto registrato lo scorso anno, cresce e si attesta al 15% (10% nel 2019).

Alcuni dati puntuali attraggono in particolare l'attenzione. Il primo è quello relativo a Lombardia (83 investimenti rispetto a 45 deals nel 2019), che conferma il proprio ruolo di polo di attrazione, e Lazio (22 investimenti rispetto a 8 deals nel 2019), che da sole attraggono oltre il 50% delle operazioni. Un altro riguarda il notevole aumento che ha caratterizzato la Campania, che fa registrare 17 società oggetto di investimento rispetto alle sole 4 dell'anno precedente. Da ultimo, si sottolinea l'incremento che ha caratterizzato la Liguria, in cui sono stati mappati 9 investimenti (nessuno nel 2019).

In lieve diminuzione nel 2020, analizzando i dati in termini assoluti, il fenomeno che vede protagoniste le target aventi origine italiana ma sede all'estero, con 6 società (16 nel 2019 e 10 nel 2018). In particolare, sono 4 nel Regno Unito, 1 in Germania e 1 in Irlanda.

Distribuzione geografica degli investimenti



DISTRIBUZIONE SETTORIALE

Dal punto di vista settoriale, l'ICT ha in gran parte attratto l'interesse degli investitori di venture capital raggiungendo una quota del 46%, in leggero aumento rispetto agli anni passati. I valori del 2019 e 2018, infatti, si attestavano rispettivamente al 44% e 37%.

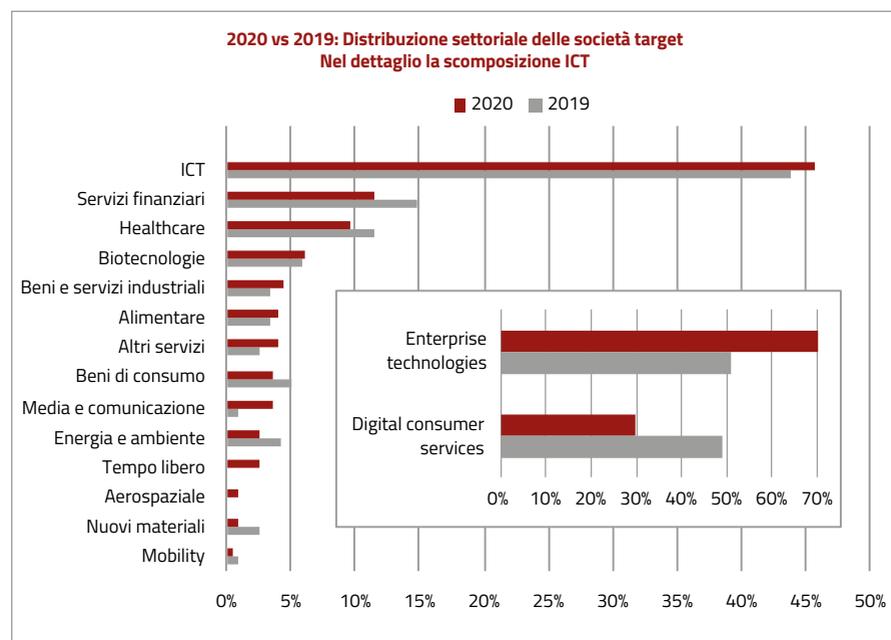
Nel dettaglio, all'interno del comparto ICT sono prevalenti le tecnologie a servizio delle imprese rispetto alle piattaforme che forniscono servizi di tipo consumer.

Nonostante tale concentrazione nel comparto ICT, sta assumendo sempre maggiore importanza il fintech e si stanno confermando i comparti delle life sciences, che storicamente attraggono l'interesse dei fondi di venture capital.

Nel dettaglio, coerentemente con quanto appena esposto, i servizi finanziari si confermano secondo settore di interesse, con il 12% (15% nel 2019), seguiti dall'healthcare, con il 10% (12%), e dal biotech, che conferma con il 6% dell'anno precedente.

VINTAGE YEAR

Con riferimento agli anni di anzianità delle target, si evince un vintage year pari a 3 anni, poco al di sotto del valore del 2019. Questa evidenza è motivata principalmente dall'impatto delle target nelle prime fasi di vita oggetto delle operazioni di seed capital che, come anticipato, hanno subito un aumento rispetto allo scorso anno.



Come anticipato, al fine di fornire una rappresentazione più completa del mercato, negli ultimi anni si è deciso di introdurre un approfondimento ad hoc dedicato 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 comparto del venture capital.

Per il quinto anno, quindi, 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'indu-

stria del venture capital.

A tale riguardo, sono stati mappati 34 round di finanziamento successivi al primo, per complessivi 106 milioni di Euro. A livello di numero il dato è in aumento rispetto al 2019 (27 round), mentre l'ammontare è diminuito del 34%, ritornando al livello del 2018 (circa 98 milioni di Euro).

Tale dato, unito a quello "ufficiale" del database VeM™, porta ad un totale di 234 operazioni e ad un ammontare investito globale pari poco meno di 600 milioni di Euro, praticamente pareggiando il dato del 2019. Questa evidenza mostra che il mercato ha retto l'impatto negativo dell'emergenza COVID-19, confermando il controvalore degli investimenti a cui era giunto lo scorso anno e, addirittura, aumentando in termini di numero. Questi aspetti, uniti alle nuove iniziative pubbliche già avviate e in fase avvio di operatività nel 2021, fanno sperare che il mercato abbia fermato solo temporaneamente la sua corsa verso una dimensione comparabile a quella dei principali Paesi europei.

2020 E 2019 A CONFRONTO

	2019	2020	
Numero operazioni totali (initial e follow on)	148	234	↑
Numero operazioni initial	121	200	↑
Numero operazioni follow on	27	34	↑
Ammontare totale investito (initial e follow on)	597	595	=
Ammontare investito initial	436	489	↑
Ammontare investito follow on	161	106	↓
Ammontare medio investito (initial e follow on)	4,8	2,8	↓

TECHNOLOGY TRANSFER: L'INVESTIMENTO NELLA RICERCA SCIENTIFICA

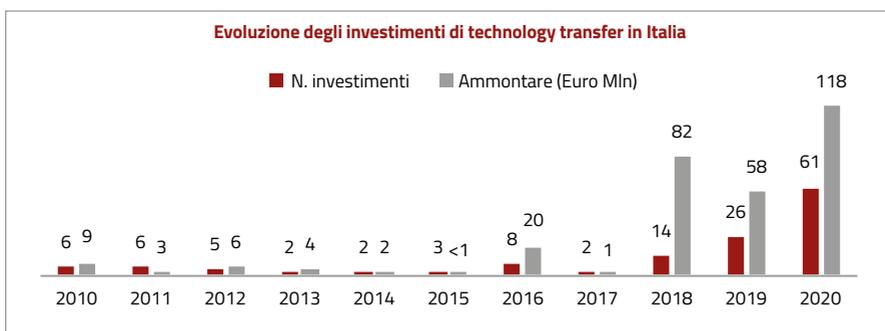
Da quest'anno si è deciso di includere nel rapporto anche un approfondimento sugli investimenti finalizzati alla valorizzazione della ricerca scientifica italiana, oggetto di recenti e importanti sviluppi sia a livello di iniziative pubbliche dedicate, di cui si è già parlato nella premessa, sia in termini di mercato. Con particolare riferimento a quest'ultimo aspetto, si evidenzia che gli investimenti di technology transfer dal 2018 hanno subito una notevole accelerazione. È proprio il 2018, infatti, l'anno in cui si registra l'avvio operativo dei fondi di technology transfer finanziati dalla piattaforma ITAtech da 200 milioni di Euro che, insieme all'attività svolta anche da fondi di venture capital e altri attori dell'ecosistema, hanno determinato un cambio di passo nel finanziamento finalizzato alla valorizzazione della ricerca scientifica italiana.

L'evidenza che deriva dalla mappatura⁹ del mercato domestico mostra, nello specifico, 34 investimenti di technology transfer per 46 milioni di

Euro distribuiti nel periodo 2010-2017 e oltre 100 investimenti per quasi 260 milioni di Euro nei soli tre anni successivi. Nello specifico, si passa dalle 14 operazioni del 2018 alle 61 del 2020, con un ammontare che sfiora i 120 milioni di Euro.

Come premesso, questi risultati sono arrivati grazie anche all'impatto dei 5 fondi destinatari delle risorse di ITAtech (200 milioni di Euro grazie ai quali i gestori hanno fatto poi un'ulteriore raccolta di 85 milioni di Euro da investitori privati), che dal 2018 al 2020 hanno realizzato oltre 60 investimenti, che vanno dal finanziamento del POC (Proof-of-concept) fino al supporto degli spin-off di ricerca, e che svolgono spesso un effetto "catalizzatore", attraendo co-investori nei deals realizzati: a livello complessivo, i round che hanno guidato o a cui hanno partecipato dal 2018 ad oggi ammontano a oltre 75 milioni di Euro. E il loro contributo non potrà che aumentare in quanto, rispetto alla dotazione totale, questi fondi hanno investito "solamente" il 15% delle risorse raccolte.

Le operazioni condotte dai Business Angels

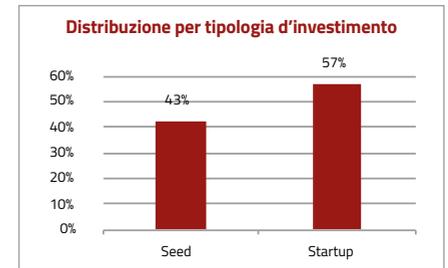


⁹ - Le statistiche presentate sono state raccolte con il supporto del tavolo di lavoro dedicato al Technology Transfer attivo presso AIFI. In particolare, sono state elaborate utilizzando i dati raccolti dall'Osservatorio VeM™ integrati con informazioni fornite dai gestori dei fondi finanziati da ITAtech. I dati, nel dettaglio, includono investimenti initial e follow on e investimenti relativi a programmi di Proof-of-concept (POC). Sono escluse le operazioni di TT condotte direttamente dalle università e dai centri di ricerca (ad es. POC interni) o da soli investitori privati.

Per quel che riguarda la terza categoria, ovvero le operazioni svolte unicamente da Business Angels (BA), non includendo le operazioni di equity crowdfunding, le società target oggetto d'investimento nel corso del 2020 sono state 96 (88 nel 2019), per un totale di 51,2 milioni di Euro investiti. Questo rappresenta una diminuzione del 3% dei capitali investiti rispetto al 2019 (circa 52,7 milioni). Perciò, considerando gli effetti della pandemia e il profilo imprenditoriale di molti BA, il settore ha dimostrato una buona resilienza e si conferma la dedizione dei BA ad investire in startup ed innovazione a prescindere dalla contingenza economica e altri fattori esogeni. È importante anche sottolineare il supporto ricevuto durante l'anno grazie agli incentivi del Decreto Rilancio. Più del 95% delle operazioni sono state condotte da investitori italiani.

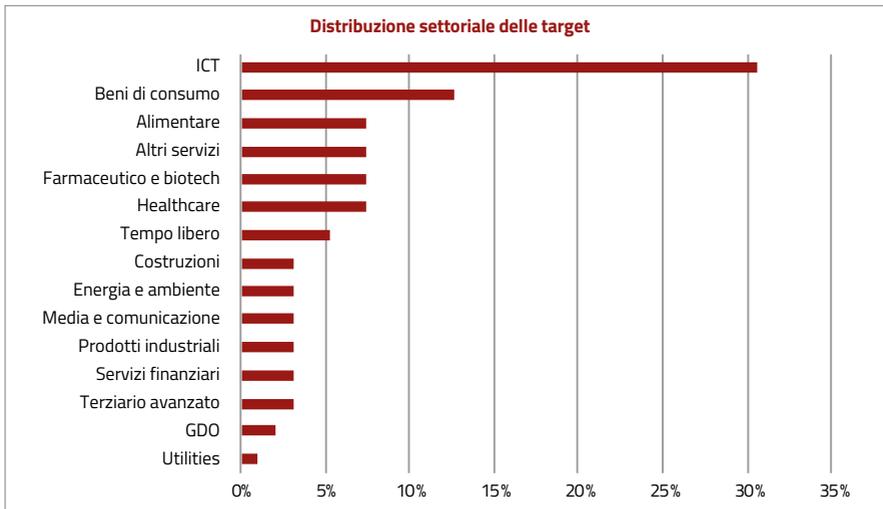
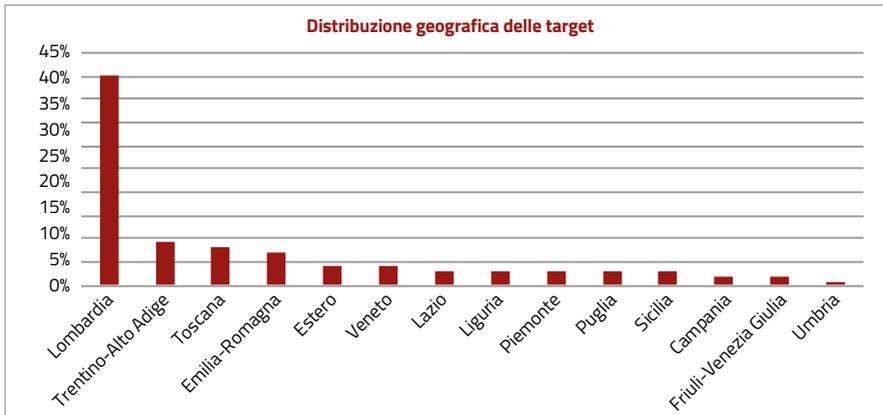
Il 69% delle operazioni monitorate dalla survey IBAN è avvenuto in co-investimento, confermando la tendenza già rilevata negli anni precedenti che vede i Business Angels unirsi in cordate per aumentare l'apporto finanziario complessivo, ridurre i costi individuali di transazione e ridurre il rischio unitario in caso di insuccesso dell'operazione.

In particolare, i Business Angels hanno investito mediamente in ogni società target circa 50 mila Euro, privilegiando le società in fase di startup (57%) rispetto a quelle in fase seed (43%). Pur confermando l'inversione della tendenza già monitorata nel 2018, nel 2020 si registra una crescita degli investimenti in fase seed (34% al 2019).



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 (13%). È importante sottolineare che per il 46% delle operazioni i Business Angels dichiarano di non aver preso misure di protezione del capitale, segnalando perciò che quest'anno buona parte di essi ha favorito l'ingresso nella startup piuttosto che mitigare i rischi in fase di investimento. Nel 2020 è rimasto invariato il divario tra Nord e Sud, con il 74% degli investimenti effettuati che ha finanziato imprese con sede nelle regioni dell'Italia settentrionale (72% nel 2019) ed in particolare in Lombardia (45%) e Trentino-Alto Adige (9,5%). Riguardo agli investimenti al Centro, cresce l'importanza della Toscana (8%). Gli investimenti all'estero riguardano startup fondate da italiani in altri paesi europei, negli Stati Uniti e in Asia (Cina).

Il settore di maggiore interesse per i Business Angels si conferma essere quello dell'ICT su cui si focalizzano il 30% degli investimenti effettuati (valore pressoché invariato rispetto al 35% del 2019). All'interno di questo gruppo di operazioni si evidenzia l'alto numero di startup che propon-



gono servizi tecnologici rivolti alle imprese (Enterprise Technologies, 52% delle operazioni ICT), in cambio di tendenza rispetto agli anni precedenti in cui la maggior parte degli investimenti nel settore riguardava servizi rivolti ai privati. A questo settore seguono quello dei Beni di Consumo (12%), l'Healthcare e il Farmaceutico-Biotech (entrambi con il 7%), confermando il forte interesse degli investitori verso le startup nel contesto della sanità già evidenziato nel 2018 e 2019, e, allineati con quest'ultimi, anche gli Altri servizi e l'Alimentare (sempre 7%).

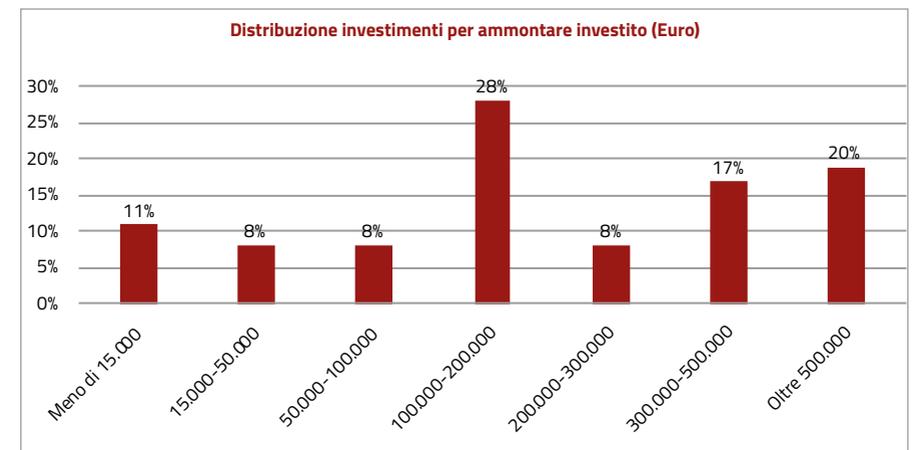
Il 77% delle aziende target è iscritta nel Registro speciale della Camera di Commercio per le Imprese Innovative, valore sostanzialmente in linea rispetto al 79% del 2019. Di queste, il 20% fa parte della categoria delle PMI Innovative: nel 2020 questo valore si è stabilizzato (25% al 2019), dopo la forte crescita rispetto al 2018 (7%).

Il profilo e le caratteristiche del Business Angel

tipico rimangono perlopiù invariati nel 2020: il Business Angel italiano è un uomo prevalentemente di età che varia tra 40 e 50 anni (66%), con un livello di istruzione alto o molto alto (74% pari o superiore alla Laurea Magistrale), affiliato a IBAN, a uno dei BAN territoriali, o a un Club d'investitori nel Nord Italia. Ha un passato professionale principalmente in ruoli dirigenziali o da imprenditore ed attualmente svolge attività imprenditoriale o come libero professionista. La componente femminile tra i Business Angels rimane stabile rispetto al 2019 intorno all'11%.

Il Business Angel medio ha a sua disposizione un patrimonio tra 500mila e 2 milioni di Euro, di cui meno del 10% dedicato ad operazioni di angel investing (valore stabile dal 2019 e in diminuzione rispetto al 2018) per un portfolio di meno di 4 aziende.

Nel 2020 il 54% del campione dichiara di voler aumentare nei prossimi anni la quota di patrimonio dedicata all'investimento in startup e



il 40% dichiara di volerla mantenere costante. Questo dato è significativo nell'evidenziare la forte dedizione dei Business Angels all'investimento in startup, la prospettiva ottimistica verso la ripresa economica futura e lo sviluppo che il settore sta avendo.

Il taglio dei round di investimento dei Business Angels rimane costante. Infatti, più del 70% degli importi investiti per ogni società target è superiore a 100.000 Euro, con quasi il 20% degli investimenti che vanno oltre il mezzo milione di Euro e la maggior parte degli investimenti (28%) di taglio tra i 100.000 e i 200.000 Euro.

I Business Angels italiani nel 2020 sono nettamente suddivisi in due categorie rispetto alle preferenze geografiche di investimento. Infatti, un 45% predilige investimenti sul territorio na-

zionale (di cui il 23% nella stessa regione), mentre un altro 40% dei rispondenti dichiara di non avere preferenze relativamente al paese in cui opera la startup finanziata (il restante 15% predilige investimenti in paesi europei).

I due criteri che in media sono stati evidenziati come fattori critici di successo nella valutazione delle aziende target sono: potenziale di crescita del mercato (35%) e team (30%).

Infine, è interessante rilevare come la maggior parte dei Business Angels dichiarino di avere un grado di coinvolgimento medio nella vita quotidiana delle startup in cui hanno investito, con visite in azienda scadenziate. Le due risorse principali che i Business Angels forniscono alle startup finanziate sono relative al network relazionale e alle competenze di tipo strategico.

Il diritto si modernizza con la start-up innovativa

Il diritto dell'impresa, che per due secoli si è evoluto lentamente, con la riforma dei primi anni Duemila all'improvviso è scattato, accantonando schemi concettuali stabili e consolidati. La s.r.l., "accusata" da eminente dottrina di essere un tipo di società privo di una identità e di replicare in piccolo la società per azioni, ha trovato una sua specificità ed è divenuta il veicolo delle sperimentazioni, rivelandosi particolarmente adatta per esperimenti d'impresa, quali sono le startup e il venture capital più in generale.

Per consentire il lancio di un progetto innovativo, quindi con significative possibilità di non riuscire, è necessario isolare alcuni rischi e consentire una flessibilità specifica alla struttura che gestisce l'impresa (la società) e a questo fine si è creata una sandbox, nella quale per un certo tempo il nuovo soggetto è sottratto alle regole del sistema, applicandosi norme speciali.

Le deroghe introdotte alle regole generali sono molteplici e, al netto dagli aspetti di natura fiscale, la cui importanza è di intuitiva evidenza, si collocano su due piani interagenti, l'uno dato dalle regole attinenti la struttura societaria, delle quali solo qui si tratta, e l'altro dalle norme riferite all'attività svolta, le quali hanno a che vedere con il *tempo* di avvio dell'attività (5 anni), la *tipologia* dell'attività svolta (forte carica di innovazione rilevata attraverso molteplici criteri) e la *dimensione* dell'impresa (fatturato non superiore a cinque milioni).

Ciò che il nostro legislatore chiama start-up innovativa è sufficiente che risponda ad alcuni requisiti e non deve necessariamente essere

contenuto nell'involucro della s.r.l., ma questo è il tipo societario prevalente.

In primo luogo, sul piano societario, è possibile costituire la società nella forma della s.r.l. semplificata, il cui originario vantaggio di poter essere costituita con capitale di un euro oggi è esteso a tutte le s.r.l., correlato all'obbligo di accelerata costituzione della riserva e del capitale sino al limite di diecimila euro. Per la start-up innovativa si aggiunge l'onere di non poter distribuire utili quale condizione per mantenere la qualifica.

La rivoluzione della iniziale "mancanza" di un capitale sociale si accompagna alla possibilità di costituzione senza l'intervento del notaio e la redazione di un atto pubblico. Molto opportunamente, trattandosi di soggetti fortemente innovativi, viene offerta la possibilità di scegliere da un menù ministeriale le soluzioni desiderate e di depositare l'atto costitutivo in forma elettronica, sottoscritto digitalmente. Anche le modifiche all'atto costitutivo possono essere depositate digitalmente, senza passare per la redazione dell'atto pubblico. Altra rivoluzione è consentire, in deroga alla regola generale che in presenza di perdite obbliga a scegliere immediatamente tra (i) ricapitalizzazione (ii) liquidazione o (iii) trasformazione, un periodo di grazia lungo un esercizio, che consente di operare con patrimonio netto negativo. La finalità delle norme è evidente: si tratta di consentire in un tempo non ristretto il reperimento di capitali per lavorare nel periodo che vede la società vivere senza fatturato.

In tema di partecipazioni sociali la start-up innovativa ha portato a tre regole, poi estese alle

s.r.l. PMI, che sono (i) la possibilità di emettere categorie di quote (quindi standardizzate e personalizzate, non personalizzate e diversificate come le quote dotate di "particolari diritti" previste dal codice civile), come avviene nelle S.p.A. con le categorie di azioni, (ii) la libera determinabilità dei diritti diversi attribuiti alle categorie di quote, sino a giungere alla soppressione del diritto di voto e (iii) la deroga al divieto per la società di operare sulle proprie quote, purché tali operazioni siano funzionali a piani di incentivazione destinati ad amministratori, dipendenti e collaboratori. Anche qui la finalità delle regole è evidente, nel permettere da un lato sia di fidelizzare chi opera a favore della società, che remunerare il lavoro con il trasferimento di capitale e dall'altro nel consentire che sia divisa la funzione di provvista del capitale da quella di guida dell'impresa.

Un aspetto di notevole interesse, che sarà necessariamente oggetto di ulteriori provvedimenti, è la possibilità di offrire al pubblico quote di s.r.l., originariamente la tipica società "chiusa", a oggi per un ammontare massimo di euro 5 milioni, attraverso i portali autorizzati alla raccolta di capitali (cd. crowdfunding). L'offerta primaria è possibile e regolata, ma questo non crea una circolazione secondaria, un mercato, le cui regole sarebbero tutte da immaginare. La sottoscrizione

di quote della start-up innovativa si configura come un atto di fiducia e solo in caso di successo e di trasformazione i sottoscrittori avranno possibilità concrete di disinvestire.

Un'area di interesse riguarda la facoltà di emettere strumenti finanziari partecipativi, la cui natura astrattamente può essere tanto di strumenti che sopportano il rischio di impresa, come accade con il capitale sociale, e quindi sono emessi senza obbligo di rimborso, quanto di strumenti essenzialmente finanziari, con diritto di rimborso e con l'attribuzione di diritti amministrativi o patrimoniali. Ricordato che alle s.r.l. è fatto divieto di emettere obbligazioni e titoli di debito, salvo che siano sottoscritti da investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale, si deve ritenere che siano leciti gli strumenti di quasi-equity, ma non i titoli di solo debito.

Come ultimo aspetto, che tutela l'insuccesso di chi tradizionalmente è considerato imprenditore incolpevole, si prevede che la start-up innovativa sia un soggetto non fallibile, con conseguente esclusione per i promotori dell'iniziativa dal rischio di vicende in sede penale, e acceda a strumenti semplificati per la chiusura della crisi.

Pierluigi De Biasi

Partner di E. Morace & Co. Studio Legale

Gli investimenti del 2020

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
1000Farmacie	Fin Posillipo, Healthware Ventures	Country		1,50	Investitori privati e industriali	Seed	Private enterprise	Campania	2020	ICT	Piattaforma per la vendita online di prodotti farmaceutici
2Hire	P101 SGR	Country		5,60	Linkem, Invitalia Ventures SGR (CDP Venture Capital SGR), LVenture Group, Boost Heroes	Later Stage	Private enterprise	Lazio	2015	ICT	Startup che produce un dispositivo in grado di rendere qualsiasi auto gestibile da remoto
3DNextech	A11 Venture	Country				Seed	Research spin-off	Toscana	2015	Beni e servizi industriali	Startup che realizza dispositivi e macchinari per la manifattura 4.0
ACBC	Investitori privati (tramite equity crowdfunding)	Country		3,20	Boost Heroes, CDP Venture Capital SGR, investitori privati	Startup	Private enterprise	Lombardia	2017	Beni di consumo	Startup che produce calzature in materiali ecosostenibili e con parti intercambiabili
Acoesis	LigurCapital	Country		0,90	Investitori privati	Seed	Research spin-off	Liguria	2019	Healthcare	Startup che ha sviluppato un innovativo dispositivo acustico in grado di migliorare la percezione dei suoni
Agade	360 Capital Partners	Foreign			Genera	Seed	Research spin-off	Lombardia	2020	Healthcare	Startup che sviluppa esoscheletri per applicazioni industriali e biomedicali
AideXa	Gruppo Generali	Country		45,00	Banca Sella, Banca Agricola Popolare di Ragusa, 360 Capital Partners, Banca Ifis, Bertoldi Holding, Istituto Atesino di Sviluppo, Micheli Associati, CloseToMedia, altri investitori (anche privati)	Startup	Private enterprise	Lombardia	2019	Servizi finanziari	Startup fintech dedicata al finanziamento delle PMI e partite IVA
Aiko	Primomiglio SGR	Country		1,50	Geminea	Startup	Private enterprise	Piemonte	2017	ICT	Startup che ha progettato soluzioni basate su AI per il settore aerospaziale
ALLIQUID (PoliTo)	Vertis SGR (VV3TT)	Country		0,10		Seed	POC challenge	Piemonte	2020	ICT	Strumento che supporta lo sviluppo di processi basati su AI
Aircnc	Moffu Labs 2	Country	1,79%	0,03		Startup	Private enterprise	Lombardia	2018	ICT	Piattaforma digitale di networking tra attori della filiera del manifatturiero
Alba-Robot	Amazon Alexa Fund	Foreign			Techstars	Seed	Corporate spin-off	Piemonte	2019	ICT	Startup che sviluppa sistemi di automazione e miglioramento dei mezzi di trasporto per disabili
A-live	Moffu Labs 2	Country	3,75%	0,04		Startup	Private enterprise	Lazio	2020	Media e comunicazione	Piattaforma di streaming di concerti e musica live

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Amazing	360 Capital Partners	Foreign				Seed	Private enterprise	Lombardia		ICT	Motore grafico per applicazioni AR e VR
Anagramma (Myfoody)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,40	Soci	Seed	Private enterprise	Lombardia	2014	Altri servizi	Startup che ha realizzato una app dedicata alla riduzione degli sprechi alimentari
Apio	Var Group	Country	10%			Startup	Private enterprise	Marche	2014	ICT	Startup che offre soluzioni IoT per le imprese
AppQuality	P101 SGR (anche attraverso un fondo istituito da Azimut Libera Impresa SGR)	Country		3,50	Italian Angels for Growth, Club degli Investitori, Club Italia Investimenti	Startup	Research spin-off	Lombardia	2014	ICT	Piattaforma social di collaudatori di soluzioni digitali
Art Backers (Art rights)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,42	Corporate, investitori privati	Seed	Private enterprise	Sardegna	2016	ICT	Piattaforma per la certificazione di opere d'arte
Artemest	Olma Luxury Holdings, Brahma, Nuo Capital	Foreign		4,50	Italian Angels for Growth, Bagheera	Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2014	ICT	Piattaforma italiana di e-commerce dedicata a prodotti artigianali di design
Artknit Studios	Encelado Ventures	Country		0,42	Moffu Labs 2, CDP Venture Capital SGR, Soci	Seed	Private enterprise	Lombardia	2018	ICT	Piattaforma online che permette di acquistare direttamente da produttori italiani capi di maglieria di alta qualità
Aulab	SocialFare seed	Country		0,40	Investitore privato	Seed	Private enterprise	Puglia	2014	Altri servizi	Piattaforma digitale che offre corsi online di programmazione informatica
Aworld	CDP Venture Capital SGR	Country		0,59	Digital Magics, investitori privati	Seed	Private enterprise	Piemonte	2018	ICT	App che incentiva gli utenti ad adottare pratiche di sostenibilità
Axieme	CDP Venture Capital SGR	Country		0,30	Digital Magics, investitori privati	Seed	Private enterprise	Sardegna	2016	Servizi finanziari	Startup insurtech che distribuisce prodotti assicurativi con un modello basato sul giveback
B4D (Letsell)	LIFTT	Country		0,42	Investitori privati	Seed	Corporate spin-off	Piemonte	2017	ICT	Piattaforma digitale per vendita e acquisto di prodotti e servizi tra privati
Be Safe Group (Besafe Rate)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,45	Lventure Group, investitori privati	Seed	Private enterprise	Lazio	2017	ICT	Startup che ha sviluppato una assicurazione innovativa per albergatori ed ospiti
Bella & Bona	Plug and Play Ventures	Foreign		2,71	Rovagnati, Ambrosi, investitori privati	Startup	Private enterprise	Germania	2018	Alimentare	Startup che fornisce un servizio di mensa aziendale innovativo
Bike-room.com	CDP Venture Capital SGR	Country		0,24	Digital Magics, investitori privati	Startup	Private enterprise	Lombardia	2019	ICT	Piattaforma online che permette di acquistare bici da corsa direttamente dal produttore
Bio Aurum	CDP Venture Capital SGR	Country		0,20	Cube Labs, centro di ricerca	Seed	Research spin-off	Puglia	2018	Biotechologie	Startup impegnata nello sviluppo di soluzioni terapeutiche a base di zafferano

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
BIOFIBER (Università di Pavia)	Vertis SGR (VV3TT)	Country		0,10		Seed	POC challenge	Lombardia	2020	Healthcare	Medicazione innovativa in fibra testurizzata
BizAway	Alma Mundi Ventures	Foreign		2,50	Investitori privati	Startup	Private enterprise	Friuli-Venezia Giulia	2015	ICT	Piattaforma online per la gestione dei viaggi di lavoro
Bloovery	LVenture Group	Country		0,15	Investitori privati (tramite equity crowdfunding)	Seed	Private enterprise	Lombardia	2016	ICT	Startup che permette di inviare un mazzo di fiori tramite il proprio smartphone
Blubrake	e-Novia	Country		5,20	MITO Technology (Progress Tech Transfer), investitori privati	Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2015	Beni e servizi industriali	Startup che produce un sistema di ABS per e-bike
Boom imagestudio	United Ventures SGR	Country		6,00	Wellness Holding, Viris, Anya Capital	Startup	Private enterprise	Lombardia	2018	ICT	Marketplace di servizi fotografici on-demand
BrainDtech	Bio4Dreams	Country		0,20		Startup	Private enterprise	Lombardia	2016	Bioteconologie	Società che ha sviluppato un sistema di diagnostica in vitro per patologie di tipo neurodegenerativo e neurologico
BusForFun.com	FNM	Country		0,50		Seed	Private enterprise	Veneto	2015	Altri servizi	Startup di bus sharing che permette di prenotare viaggi in bus per differenti destinazioni ed eventi
Buzzoole	CDP Venture Capital SGR	Country		5,00	Vertis SGR, StarTIP	Later Stage	Private enterprise	Campania	2013	ICT	Startup che offre servizi di marketing attraverso campagne social
Cargoful	B4i – Bocconi for innovation	Country		0,03		Seed	Private enterprise	Lombardia	2020	ICT	Piattaforma digitale di gestione logistica per gli autotrasportatori
Cartilago	CDP Venture Capital SGR	Country		0,20	Cube Labs, centro di ricerca	Seed	Research spin-off	Puglia	2017	Bioteconologie	Società che sviluppa farmaci e terapie di medicina rigenerativa
Casa dello studente	Avanzi Etica Sicaf EuVECA	Country		0,50		Startup	Private enterprise	Lombardia	2020	Altri servizi	Startup che offre servizi di supporto scolastico, formazione e inserimento lavorativo
Cavitek	SICI SGR	Country	49%	1,00	Investitori privati	Seed	Research spin-off	Umbria	2020	Beni e servizi industriali	Startup che produce macchinari per la produzione di birra e altri liquidi di tipo alimentare
Centro Medico Vivavoce	Fondazione Social Venture GDA	Country		0,20		Seed	Private enterprise	Lombardia	2011	Healthcare	Società specializzata nel trattamento della balbuzie e difficoltà di apprendimento
Checkmoov (Fitprime)	Vertis SGR	Country	26%	2,45	LVenture Group, Fit20 (Italian Angels for Growth e Club degli Investitori), investitori privati	Later Stage	Private enterprise	Lazio	2016	Tempo libero	Applicazione che permette di accedere a servizi per l'attività sportiva tramite un unico abbonamento

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Chitè	AVM Gestioni SGR	Country		0,83	Angels4Women, Ligurcapital, investitori privati (tramite equity crowdfunding)	Seed	Private enterprise	Lombardia	2018	Beni di consumo	Società che produce e vende online lingerie Made in Italy
Circular Materials	AZA	Country				Seed	Private enterprise	Lombardia	2019	Energia e ambiente	Startup che ha ideato e brevettato un innovativo sistema di trattamento delle acque
ClubDeal (ClubDealOnline)	Investitori privati	Country		1,00	Blue Financial Communication	Startup	Private enterprise	Lombardia	2016	Servizi finanziari	Piattaforma di equity crowdfunding dedicata esclusivamente a HNWI, family office e investitori istituzionali
Codemotion	P101 SGR (anche attraverso un fondo istituito da Azimut Libera Impresa SGR)	Country		6,00	CDP Venture Capital SGR, Primomiglio SGR	Later Stage	Private enterprise	Lazio	2013	Altri servizi	Società che si occupa dell'organizzazione di eventi per programmatori informatici
Commerce Layer	Benchmark	Foreign		5,45	Mango Capital, DAXN, PrimeSet, SV Angel, NVInvestments	Startup	Private enterprise	Toscana	2017	ICT	Piattaforma logistica che offre un servizio di gestione ordini e spedizioni
Confirmo	CDP Venture Capital SGR	Country		0,45	LVenture Group, investitori privati	Seed	Private enterprise	Puglia	2019	ICT	Startup che offre un servizio di dematerializzazione dei contratti e documenti e di controllo della comprensione di questi da parte del firmatario
Conio	Banca Generali	Country		11,50		Later stage	Private enterprise	Lombardia	2015	Servizi finanziari	Startup che offre un servizio di gestione del portfolio di asset digitali e criptovalute
Connexa Instech	CDP Venture Capital SGR	Country		0,40	Investitori privati	Seed	Private enterprise	Puglia	2020	Servizi finanziari	Startup insurtech che offre assicurazioni per il settore automobilistico
Conviv	B4i – Bocconi for innovation	Country		0,03		Seed	Private enterprise	Lombardia	2020	Alimentare	Società che produce bevande analcoliche
Corion Biotech	LIFTT, Finde Holding	Country		1,00		Startup	Research spin-off	Piemonte	2012	Bioteologie	Startup che sviluppa terapie innovative nei campi ginecologico e gineco-oncologico
Cosaporto.it	Lazio Innova	Country		0,38	Investitori privati	Startup	Private enterprise	Lazio	2017	ICT	Piattaforma digitale di food delivery
Criptalia	CDP Venture Capital SGR	Country		0,41	Digital Magics, investitori privati	Seed	Private enterprise	Lombardia	2018	Servizi finanziari	Startup che utilizza la blockchain per il finanziamento delle aziende
CUBBIT	Moffu Labs 2	Country		0,03		Startup	Private enterprise	Emilia-Romagna	2016	ICT	Startup che offre un servizio di archiviazione dei dati in cloud
Cynomys	Agrifood BIC	Country				Seed	Private enterprise	Liguria	2017	ICT	Startup che sviluppa tecnologie IoT per l'allevamento

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Daskell	Moffu Labs 2	Country	2,50%	0,03		Startup	Private enterprise	Lombardia	2019	ICT	Startup specializzata nello sviluppo di soluzioni di Machine Learning e AI
Deliveristo	United Ventures SGR	Country		4,50	Italian Angels for Growth, Gellify, Seven Investments, investitori privati (anche tramite equity crowdfunding)	Startup	Private enterprise	Lombardia	2017	ICT	Startup che gestisce un marketplace digitale di prodotti alimentari per la ristorazione
Design Italy	Gellify	Country		0,50	Investitori privati (tramite equity crowdfunding)	Seed	Private enterprise	Lombardia	2018	ICT	Piattaforma online di dropshipping dedicata a prodotti di design made in Italy
Dialybrid	LIFTT	Country		0,30		Seed	Corporate spin-off	Lombardia	2020	Healthcare	Società che ha ideato una soluzione innovativa per emodialisi
Dishcovery	Primomiglio SGR	Country		0,26		Seed	Private enterprise	Emilia-Romagna	2018	ICT	Startup che traduce e digitalizza i menù dei ristoranti
Dispell Magic (Competitoor)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,45	Primomiglio SGR, investitore privato	Seed	Private enterprise	Emilia-Romagna	2016	ICT	Startup che offre un servizio online B2B di paragone dei prodotti e dei prezzi
Doctor Today (Doctorsinitaly)	B4i – Bocconi for innovation	Country		0,03		Seed	Private enterprise	Lazio	2018	Healthcare	Piattaforma online che permette la ricerca di medici che parlano inglese
D-Orbit	Neva SGR, Indaco Venture Partners SGR	Country		10,70	808 Ventures, View Different, Savim, Geostazionaria, Seraphim Capital, Noosphere Ventures, Elysia Capital, CDP Venture Capital SGR, Nova Capital, investitori privati (tramite equity crowdfunding)	Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2011	Aerospaziale	Società aerospaziale impegnata nel lancio in orbita e nella gestione dei satelliti
Drexcode	CDP Venture Capital SGR	Country		0,37	Investitori privati	Startup	Private enterprise	Lombardia	2013	ICT	Società che si occupa della vendita e noleggio di abiti online
Duing	CDP Venture Capital SGR	Country		0,36	Corporate, investitori privati	Seed	Private enterprise	Lombardia	2018	ICT	Freelance marketplace
Duing	B4i – Bocconi for innovation	Country		0,03		Seed	Private enterprise	Lombardia	2018	ICT	Freelance marketplace
EdilGo	CDP Venture Capital SGR	Country		0,30	LVenture Group, investitore privato	Seed	Private enterprise	Emilia-Romagna	2020	ICT	Società che ha ideato un software di gestione delle commesse per l'edilizia attraverso AI

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro MIn)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
EinFintech	B4i – Bocconi for innovation	Country		0,03		Seed	Private enterprise	Lombardia	2018	Servizi finanziari	Piattaforma fintech per l'analisi dei titoli azionari
Endelea	B4i – Bocconi for innovation	Country		0,03		Seed	Private enterprise	Lombardia	2019	Beni di consumo	Startup che produce e vende abbigliamento con un brand di moda etica
Enthera	Sofinnova Partners, AbbVie Ventures	Foreign		28,00	JDRF, Indaco Venture Partners SGR, BiovelocITA, investitori privati	Startup	Research spin-off	Lombardia	2016	Biotechologie	Startup dedicata allo sviluppo di nuovi approcci terapeutici per il diabete di tipo 1 e le malattie gastrointestinali
Entire Digital Publishing	Invictus Capital	Country				Startup	Private enterprise	Lombardia	2016	Media e comunicazione	Startup che offre un servizio di informazione personalizzato tramite AI
Envision	CDP Venture Capital SGR	Country		0,40	Investitori privati	Seed	Private enterprise	Sicilia	2016	Energia e ambiente	Startup che propone una analisi e certificazione della sostenibilità delle infrastrutture
Epsilen Bio	Sofinnova Partners (Sofinnova Telethon Fund)	Foreign		2,00		Seed	Research spin-off	Lombardia	2019	Biotechologie	Startup che sviluppa terapie per malattie senza cura utilizzando silenziamento epigenetico
Euleria	Bio4Dreams	Country		0,30	BioValley	Startup	Private enterprise	Trentino-Alto Adige	2020	Healthcare	Startup che offre un programma online per la riabilitazione fisica
Existo	CDP Venture Capital SGR	Country		0,55	Investitore privato	Seed	Private enterprise	Lombardia	2019	Healthcare	Startup che sviluppa prodotti tecnologici innovativi per il miglioramento delle capacità umane
Faire Labs (Faire.ai)	Banca Progetto	Country		1,50		Startup	Private enterprise	Lombardia	2020	Servizi finanziari	Startup di analisi del credit score attraverso AI
FastFood (PoliTo)	Vertis SGR (VV3TT)	Country		0,10		Seed	POC challenge	Piemonte	2020	Beni e servizi industriali	Tecnologia di microwave imaging per il settore alimentare
Fees	Microdata	Country				Seed	Private enterprise	Lombardia	2019	ICT	Piattaforma per il monitoraggio digitale delle spese
Fifth Ingenium	CDP Venture Capital SGR	Country		0,20	Investitori privati	Startup	Private enterprise	Campania	2014	ICT	Startup che produce soluzioni di digitalizzazione nel campo dell'industria 4.0
Finapp	MITO Technology (Progress Tech Transfer)	Country		0,20		Seed	Research spin-off	Veneto	2018	Energia e ambiente	Startup che ha sviluppato un innovativo sistema di misurazione e monitoraggio di acqua nel terreno tramite i raggi cosmici
Fiscozen	United Ventures SGR	Country		3,00	Investitori privati	Startup	Private enterprise	Lombardia	2017	Servizi finanziari	Piattaforma online che semplifica la gestione della Partita IVA
FLEEP Technologies	Pariter Partners	Country		0,90	EUREKA! Venture SGR (Eureka! Fund I - Technology Transfer), Italian Angels for Growth, Club degli Investitori, investitori privati	Seed	Research spin-off	Lombardia	2019	ICT	Startup che produce componenti elettronici innovativi e riciclabili

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
FrescoFrigo	CDP Venture Capital SGR	Country		0,80	Digital Magics, investitori privati	Startup	Private enterprise	Lombardia	2018	Alimentare	Startup che tramite una vending machine innovativa fornisce cibo fresco tutti i giorni
Futurevox	Redelfi	Country	25%			Startup	Private enterprise	Liguria	2019	Media e comunicazione	Agenzia di comunicazione digitale
FX12	CDP Venture Capital SGR	Country		0,18	ConfeserFidi	Seed	Private enterprise	Campania	2020	Servizi finanziari	Startup che ha sviluppato un marketplace per l'efficiamento dei pagamenti di filiera
Gel Proximity	Investitori industriali	ND			Investitori privati	Seed	Research spin-off	Lombardia	2020	ICT	Startup che sviluppa soluzioni logistiche di prossimità per la consegna merci
Gelato Club	Quadia	Foreign				Startup	Private enterprise	Veneto	2015	Alimentare	Startup che produce gelato di alta qualità
GeneSpire	Sofinnova Partners (anche tramite Sofinnova Telethon Fund)	Foreign		16,00		Startup	Research spin-off	Lombardia	2020	Biotechologie	Startup che sviluppa terapie geniche per la cura di malattie ereditarie
Genuino Blockchain Technologies	CDP Venture Capital SGR	Country		0,45	Investitori privati	Seed	Private enterprise	Sardegna	2019	ICT	Startup che ha sviluppato un sistema di tracciamento tramite blockchain
GeoRadio (Loquis)	Digital Magics	Country		0,82	Investitori privati (tramite equity crowdfunding)	Seed	Private enterprise	Lazio	2017	Media e comunicazione	Piattaforma di geo-podcasting che racconta i luoghi che circondano l'utente
Green Games	B4i – Bocconi for innovation	Country		0,03		Seed	Private enterprise	Liguria	2020	ICT	Startup che sviluppa videogiochi per l'educazione ambientale
Greyparrot	SpeedInvest	Foreign		2,95	Force Over Mass, A2A	Seed	Private enterprise	Regno Unito	2019	ICT	Startup che ha sviluppato un servizio di gestione di rifiuti attraverso AI
GrowishPay	CDP Venture Capital SGR	Country		0,31	Digital Magics, Fabrick, investitori privati	Startup	Private enterprise	Lombardia	2011	Servizi finanziari	Startup che fornisce un servizio di pagamento in ambito di sharing economy
Healthy Aging Research Group	Avanzi Etica Sicaf EuVECA	Country		0,50		Startup	Private enterprise	Lombardia	2017	Alimentare	Startup che produce e somministra alimenti per anziani affetti da disfagia
Healthy Virtuoso	CDP Venture Capital SGR	Country		0,45	Investitori privati	Seed	Private enterprise	Sardegna	2017	Servizi finanziari	Startup insurtech che propone una app per monitorare e premiare i comportamenti virtuosi nello stile di vita
Hexadrive Engineering (Università degli Studi di Padova)	Vertis SGR (VV3TT)	Country		0,10		Seed	POC challenge	Veneto	2020	ICT	Sistema innovativo per la gestione efficiente dei processi industriali automatizzati
HLPY	Moffu Labs 2	Country		0,03		Startup	Private enterprise	Lombardia	2020	Servizi finanziari	Startup attiva in ambito insurtech che ha sviluppato una piattaforma per la gestione dell'assistenza stradale

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Hoplax	CDP Venture Capital SGR	Country		0,20	Corporate, investitori privati	Seed	Private enterprise	Campania	2019	ICT	Piattaforma di dropshipping che offre un servizio di stampa on-demand su vari materiali
HT Materials Science (HTMS)	MITO Technology (Progress Tech Transfer)	Country		2,00	Enterprise Ireland, investitori privati	Seed	Private enterprise	Irlanda	2018	Energia e ambiente	Startup che produce fluidi industriali di scambio termico
Hyris	Astanor Ventures	Foreign		2,50	NEOS Medica, IdB Holding, Pi Campus	Startup	Private enterprise	Regno Unito		Healthcare	Piattaforma per test genetici di campioni biologici
Iem	CDP Venture Capital SGR	Country		0,25	Elteide	Seed	Private enterprise	Campania	2018	ICT	Startup che offre un servizio di gestione ed analisi dei dati di e-commerce
I'm Ok	CDP Venture Capital SGR	Country		0,50	Investitori privati	Seed	Private enterprise	Campania	2020	ICT	Piattaforma digitale per l'analisi dei dati relativi ai punti vendita
InnovHeart	Genextra, Panakès Partners SGR	Country		20,00	CDP Venture Capital SGR, Indaco Venture Partners SGR	Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2015	Healthcare	Startup che ha sviluppato un innovativo sistema di riparazione trans-catetere della valvola mitrale (TMVR)
Insight (inReception)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,30	Primomiglio SGR, H-Farm, investitori privati	Seed	Private enterprise	Campania	2014	ICT	Società che offre servizi in cloud per la gestione e la promozione di strutture ricettive e attività turistiche
InSilicoTrials	United Ventures SGR	Country		3,00	Pi Campus	Startup	Private enterprise	Friuli-Venezia Giulia	2012	Healthcare	Startup che offre un servizio in cloud di gestione dei test clinici
Insurtech MGA (Crea Assicurazioni)	Step	Country		0,60	Digital Magics, CDP Venture Capital SGR, investitori privati	Seed	Private enterprise	Lombardia	2018	Servizi finanziari	Startup insurtech che propone polizze assicurative personalizzate online
inVRsion	LIFTT	Country		3,00	Italian Angels for Growth, Finbeauty	Startup	Private enterprise	Lombardia	2015	ICT	Startup che sfrutta la realtà virtuale per creare e visitare spazi retail
Iotty	Friulia	Country		3,00	Intesa Sanpaolo (debito)	Startup	Private enterprise	Friuli-Venezia Giulia	2017	ICT	Società che produce dispositivi di design per la domotica
Isaac	360 Capital Partners	Foreign				Seed	Private enterprise	Lombardia	2017	ICT	Startup che ha progettato un innovativo dispositivo antisismico
Italie – Italian Limited Edition	CDP Venture Capital SGR	Country		0,43	Entopan, investitori privati	Seed	Private enterprise	Calabria	2017	ICT	Piattaforma di vendita di prodotti artigianali made in Italy in edizione limitata
Italynext (Viamadeinitaly)	B4i – Bocconi for innovation	Country		0,03		Seed	Private enterprise	Veneto	2018	ICT	Piattaforma digitale per la vendita B2B di abbigliamento e altri prodotti made in Italy
Itesla	CDP Venture Capital SGR	Country		0,27	Entopan	Seed	Private enterprise	Calabria	2016	Healthcare	Startup che produce apparecchi elettromedicali
Iuscupto	4ward, LCA Ventures	Country				Seed	Private enterprise	Liguria	2018	ICT	Startup che offre un servizio di analisi documentale massiva basata su AI

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Keelt	CDP Venture Capital SGR	Country		0,40	Elteide	Seed	Private enterprise	Campania	2018	ICT	Piattaforma di e-commerce che sfrutta un algoritmo per la valutazione dei prodotti
Keyless	P101 SGR (anche attraverso un fondo istituito da Azimut Libera Impresa SGR)	Country		1,88	Maire Investments, LUISS Alumni 4 Growth, Primomiglio SGR, investitori privati	Startup	Private enterprise	Lazio	2018	ICT	Startup che sviluppa sistemi innovativi di autenticazione digitale
Labs2Life	Bio4Dreams	Country		0,04		Startup	Private enterprise	Lombardia	2020	Altri servizi	Società che offre servizi di analisi di laboratorio altamente innovativi
Lamp	360 Capital Partners	Foreign				Seed	Research spin-off	Lombardia		ICT	Startup che sviluppa soluzioni di cybersecurity
Leaf Space	Whysol Investments	Country		3,00	RedSeed Ventures	Startup	Private enterprise	Lombardia	2014	Aerospaziale	Società aerospaziale incentrata sulla telecomunicazione satellitare
Letyourboat	Ligurcapital	Country		1,00	Investitori privati	Startup	Private enterprise	Liguria	2018	ICT	Piattaforma per noleggiare barche dedicata al turismo nautico
Loopus	360 Capital Partners	Foreign				Seed	Research spin-off	Lombardia		ICT	Acceleratore analogico in grado di potenziare il potere computazionale
Maieutical Labs	LIFTT	Country		0,55	Net4Capital	Startup	Private enterprise	Piemonte	2011	ICT	Startup che offre servizi digitali per il settore dell'educazione
Mapo Tapo	B4i – Bocconi for innovation	Country		0,03		Seed	Private enterprise	Lombardia	2020	Tempo libero	Startup che organizza viaggi e gestisce una community online nell'ambito dell'arrampicata
MAT3D	MITO Technology (Progress Tech Transfer)	Country		0,10		Seed	Research spin-off	Emilia-Romagna	2017	Nuovi materiali	Startup che produce materiali innovativi utilizzati nella stampa 3D
Mazer (Laila)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,20	Elteide	Seed	Private enterprise	Campania	2018	ICT	Piattaforma che offre un servizio di marketing basato su AI
Mela Works	360 Capital Partners	Foreign		1,50		Startup	Private enterprise	Lombardia	2017	ICT	Piattaforma mobile per documentare il lavoro dei professionisti nel settore dell'edilizia
Milkman	Poste Italiane	Country		25,00	P101 SGR (anche attraverso un fondo istituito da Azimut Libera Impresa SGR), Vertis SGR, 360 Capital Partners	Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2015	ICT	Piattaforma digitale per l'organizzazione e la gestione di consegne a domicilio
Molecular Research	CDP Venture Capital SGR	Country		0,20	Cube Labs, centro di ricerca	Seed	Research spin-off	Puglia	2018	Biotechologie	Startup dedicata alla scoperta di nuovi farmaci e al profiling molecolare

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
MotorK	Real Web (Immobiliare.it)	Country		10,00	Illimity (debito)	Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2010	ICT	Società che propone soluzioni SaaS per il settore automotive
MyAir	Health Technology Holding	Country		2,00	Istituti Clinici Scientifici Maugeri	Startup	Private enterprise	Lombardia/ Stati Uniti	2015	Healthcare	Startup che ha prodotto una piattaforma tecnologica per il monitoraggio della respirazione nel sonno
Mygrants	CDP Venture Capital SGR	Country		0,60	Avanzi Etica Sicaf EuVECA	Seed	Private enterprise	Sicilia	2017	ICT	Startup che ha ideato una piattaforma educativa online per migranti
Neosurance	Net Insurance, Luiss Alumni 4 Growth	Country		1,10	Investitori privati	Startup	Private enterprise	Lombardia	2016	Servizi finanziari	Startup che fornisce soluzioni di micro-assicurazione
Neuranix	CDP Venture Capital SGR	Country		0,43	Investitore privato	Seed	Private enterprise	Campania	2017	Healthcare	Società che ha sviluppato dispositivi medici in campo audiologico per persone e animali domestici
Nexus TLC	CDP Venture Capital SGR	Country		0,20	Investitori privati	Seed	Private enterprise	Campania	2014	ICT	Startup che sviluppa soluzioni di controllo remoto IoT
Noisefeed (Injuries)	LigurCapital	Country		0,27	Investitori privati	Startup	Private enterprise	Liguria	2016	ICT	Società che gestisce una piattaforma di analisi degli infortuni dei calciatori professionisti
Offlunch	CDP Venture Capital SGR	Country		0,41	Investitori privati	Startup	Private enterprise	Lazio	2019	Alimentare	Startup che offre un servizio di mensa aziendale con consegna in ufficio
OHC Bene (Eli Wms)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,30		Seed	Private enterprise	Lombardia	2017	ICT	Società che ha ideato un software per la gestione del magazzino
Orpha Biotech	CDP Venture Capital SGR	Country		0,20	Cube Labs, centro di ricerca	Seed	Research spin-off	Puglia	2018	Bioteconologie	Startup biotech focalizzata sullo sviluppo di molecole per la cura di malattie rare
Pandhora	CDP Venture Capital SGR	Country		0,27	Entopan	Seed	Private enterprise	Campania	2016	Healthcare	Startup che produce soluzioni innovative per la mobilità dei pazienti disabili
PGG & Partners (99bros)	LVenture Group	Country		0,20	Lazio Innova, Investitori privati	Seed	Private enterprise	Lazio	2020	Servizi Finanziari	Startup che fornisce servizi di consulenza assicurativa e vende polizze
Phononic Vibes	EUREKA! Venture SGR (Eureka! Fund I - Technology Transfer)	Country		2,30	360 Capital Partners (Poli360), Pantecnica	Startup	Research spin-off	Lombardia	2018	Beni e servizi industriali	Startup che ha sviluppato una tecnologia che permette di abbattere suoni e vibrazioni garantendo un isolamento dagli stessi
PinCell	Sofinnova Partners (Sofinnova Telethon Fund)	Foreign		1,65		Seed	Research spin-off	Lombardia	2008	Bioteconologie	Startup biotech focalizzata sullo sviluppo di trattamenti innovativi per malattie dermatologiche rare
Plurima Servizi Assicurativi	CDP Venture Capital SGR	Country		0,86	Digital Magics, investitori privati	Seed	Private enterprise	Sicilia	2017	Servizi finanziari	Piattaforma assicurativa digitale
Poke House	Milano Investment Partners SGR	Country	25%	5,00		Startup	Private enterprise	Lombardia	2018	Alimentare	Catena di ristoranti di cucina hawaiana

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Progetto feltro hi-tech (UniTrento)	MITO Technology (Progress Tech Transfer)	Country		0,20		Seed	POC	Trentino-Alto Adige		Nuovi materiali	Materiale innovativo dotato di un elevato potere di isolamento
Progetto pastorizzazione del cibo e nuove tecnologie (Università degli Studi di Padova)	MITO Technology (Progress Tech Transfer)	Country		0,20		Seed	POC	Veneto		Alimentare	Progetto per la pastorizzazione del cibo
Proteolabio (PoliTo)	Vertis SGR (VV3TT)	Country		0,10		Seed	POC challenge	Piemonte	2020	Biotecnologie	Innovativa tecnologia di AI per l'analisi dei farmaci
Prototipia (Barty)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,10	Investitori privati	Seed	Private enterprise	Puglia	2018	Beni e servizi industriali	Startup che ha ideato un innovativo miscelatore per cocktail
PunchLab	Primomiglio SGR	Country		0,30	LVenture Group	Startup	Private enterprise	Lazio	2019	Tempo libero	Startup che ha sviluppato un dispositivo in grado di monitorare l'allenamento di pugilato
Qapla'	Italian Angels for Growth	Country		0,95	CDP Venture Capital SGR, Club Acceleratori, Moffu Labs 2, investitori privati (tramite equity crowdfunding)	Startup	Private enterprise	Toscana	2014	ICT	Sistema integrato per la gestione di spedizioni nell'e-commerce
Qi4M	B4i – Bocconi for innovation	Country		0,03		Seed	Private enterprise	Lazio	2017	Servizi finanziari	Startup fintech che sviluppa AI per portfolio management
Quick Algorithm Analytics	B4i – Bocconi for innovation	Country		0,03		Seed	Private enterprise	Lombardia	2018	ICT	Startup che propone soluzioni in campo IoT applicate all'industria
QuicklyPRO (UniBg)	Vertis SGR (VV3TT)	Country		0,10		Seed	POC challenge	Lombardia	2018	Healthcare	Device innovativo per la riabilitazione dei malati di Parkinson
Reaxing	Innovative-RFK	Country	7%			Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2016	Tempo libero	Società che produce attrezzature per lo sport funzionali all'allenamento di tipo neuromuscolare
Re-Paper (Università di Bologna)	Vertis SGR (VV3TT)	Country		0,10		Seed	POC challenge	Emilia-Romagna	2020	Beni e servizi industriali	Processo innovativo di riciclaggio della carta contaminata da oli
Restorative Neurotechnologies	CDP Venture Capital SGR	Country		1,00	Italian Angels for Growth, SocialFare Seed, Moffu Labs 2, investitori privati	Seed	Research spin-off	Sicilia	2018	Healthcare	Startup che ha sviluppato un dispositivo indossabile per il miglioramento delle funzioni cognitive
RocketBaby	Ad4Ventures (Mediaset)	Country		1,00	Investitori privati	Startup	Private enterprise	Lombardia	2014	Beni di consumo	Startup che produce e vende articoli per l'infanzia

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro MIn)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Satsipay	Tim Ventures, LGT Capital Partners, Tencent, Square	Country/ Foreign		68,00	Investitori privati	Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2013	Servizi finanziari	Startup che propone un servizio di pagamenti tramite app
Seares	Selected Investments	Country		0,40	Corniola, Intermedia Iniziative, investitori privati	Seed	Private enterprise	Toscana	2018	Beni e servizi industriali	Startup che produce accessori nautici
Seay	CDP Venture Capital SGR	Country		0,20	Investitore privato	Startup	Private enterprise	Veneto	2019	Beni di consumo	Startup che produce abbigliamento sostenibile
Secureflag	Gellify	Country				Seed	Private enterprise	Regno Unito	2020	ICT	Piattaforma di corsi online per l'apprendimento delle pratiche di Secure Coding
Selling (Sell In-To China)	LVenture Group	Country		0,20	Lazio Innova, Investitori privati	Seed	Private enterprise	Lazio	2018	ICT	Piattaforma che supporta le PMI italiane in tutte le fasi di vendita dei propri prodotti in Cina
Sens-In	Gellify	Country				Seed	Corporate spin-off	Emilia-Romagna	2019	ICT	Startup che ha ideato e produce elementi di fissaggio dotati di sensori
Shampora	Finbeauty	Country		2,40	CDP Venture Capital SGR, LVenture Group, investitori privati	Startup	Private enterprise	Lazio	2017	Beni di consumo	Startup che permette di creare ed acquistare prodotti per capelli personalizzati
SIGHUP	White Bridge Investments	Country		14,00	Genera	Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2017	ICT	Società che sviluppa software open source
Slidinglife	Digital Magics	Country				Startup	Private enterprise	Puglia	2017	ICT	Piattaforma online dedicata a divorzi e separazioni
Slymetrix	LVenture Group	Country		0,20	Lazio Innova, Investitori privati	Seed	Private enterprise	Lazio	2020	ICT	Piattaforma che permette di ottimizzare le campagne di marketing digitali per gli e-commerce
Small Pixels (UniFI)	Vertis SGR (VV3TT)	Country		0,10		Seed	POC challenge	Toscana	2020	ICT	Soluzione di compressione dei contenuti video basata su deep learning
Soplaya	P101 SGR (anche attraverso un fondo istituito da Azimut Libera Impresa SGR)	Country		3,50	CDP Venture Capital SGR	Startup	Private enterprise	Friuli-Venezia Giulia	2017	ICT	Piattaforma digitale che permette ai ristoratori di ordinare prodotti alimentari direttamente dai produttori
Starting Finance	Atypical Partners	Foreign		0,63		Seed	Private enterprise	Lazio	2016	Media e comunicazione	Startup che ha costruito una community finanziaria organizzata in associazioni universitarie

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Supermercato24 (Everli)	DIP Capital	Foreign		11,00	Fondo Italiano d'Investimento SGR, 360 Capital Partners, Innogest SGR	Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2014	ICT	Piattaforma online tramite la quale i clienti possono selezionare i prodotti, lo store e l'orario di consegna e farsi recapitare la spesa a casa
SurgiQ	CDP Venture Capital SGR	Country		0,41	Digital Magics, investitori privati	Seed	Private enterprise	Liguria	2016	Healthcare	Startup che ha sviluppato un assistente digitale per il settore della sanità
Tannico	Campari	Country	49%	23,40		Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2012	ICT	Piattaforma digitale per la vendita di vini
Tate	Eni (Eni gas e luce)	Country	20%			Startup	Private enterprise	Emilia-Romagna	2019	Energia e ambiente	Startup che offre un servizio di fornitura di luce e gas e permette di gestire le utenze tramite app
Tau Group	Altana Group	Foreign		4,50		Startup	Private enterprise	Piemonte		Mobility	Società produttrice di componenti per motori di automobili elettriche
Termo	Fondo Italiano d'Investimento SGR	Country		8,50	Supernova Hub, Mercurio Holding, Mediaset, investitori privati	Later Stage	Private enterprise	Lazio	2014	Altri servizi	Società greentech attiva nell'ambito dell'installazione e gestione di impianti termici
The Portal (Portal VR)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,43	Auriga	Seed	Private enterprise	Puglia	2018	ICT	Startup che realizza esperienze in VR
TOI (Zerynth)	Vertis SGR (VV3TT)	Country	36%	2,00		Startup	Research spin-off	Toscana	2015	ICT	Startup che offre soluzioni IoT per le imprese
Tolemaica	CDP Venture Capital SGR	Country		0,35	Investitori privati	Seed	Private enterprise	Campania	2015	ICT	Startup che ha ideato una piattaforma per la certificazione di contenuti raccolti tramite smartphone
Unobravo	CDP Venture Capital SGR	Country		0,20	Socialfare Seed	Seed	Private enterprise	Campania	2020	Healthcare	Piattaforma digitale che offre un servizio di psicologia online
Usophy	LIFTT	Country		0,30		Seed	Private enterprise	Piemonte	2019	ICT	Biblioteca universitaria digitale che permette agli studenti l'accesso a testi accademici online
Vikey	CDP Venture Capital SGR	Country		0,80	LVenture Group, Italian Angels for Growth, investitori privati	Startup	Private enterprise	Lazio	2015	ICT	Startup che propone una soluzione hardware e software nel settore dell'hospitality che ha digitalizzato il processo per effettuare i check-in degli appartamenti destinati all'uso ricettivo
VMP (EasyPol)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,50	Fondazione CR Firenze, Nana Bianca, Dipax Holding, ACubo Holding	Startup	Private enterprise	Lazio	2018	Servizi finanziari	Startup che offre un servizio online di pagamento verso la pubblica amministrazione
Voice Lab (Ipervox)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,30	LVenture Group, investitori privati	Seed	Private enterprise	Veneto	2020	ICT	Piattaforma digitale che permette la creazione e la personalizzazione delle voice search app

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro MIn)	Co-Investors	Investment Stage		Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Volumeet (Musify)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,39	Digital Magics, investitori privati	Seed		Private enterprise	Campania	2013	Tempo libero	Startup che ha sviluppato quiz musicali fruibili tramite app
Wahu	CDP Venture Capital SGR	Country		0,48	Investitore privato	Seed		Private enterprise	Lombardia	2019	Beni di consumo	Startup che ha sviluppato una scuola intelligente in grado di adattarsi a chi la indossa e all'ambiente esterno
Wall Street Football	Moffu Labs 2	Country	0,96%	0,04		Startup		Private enterprise	Lazio	2017	ICT	Startup che analizza e predice le performance dei calciatori professionisti
We Wealth (Voices of Wealth)	CRIF, Gellify, B.Group	Country		1,50	Investitori privati	Startup		Private enterprise	Lombardia	2017	Media e comunicazione	Startup di informazione sul settore wealth management
Weart	CDP Venture Capital SGR	Country		0,65	Investitore privato	Seed		Private enterprise	Lombardia	2018	ICT	Startup che sviluppa tecnologie hardware per VR e AR
Wenda	CDP Venture Capital SGR	Country		0,58	Digital Magics, Rockstart Agrifood Fund, Makanta	Seed		Private enterprise	Emilia-Romagna	2015	ICT	Piattaforma SaaS che permette di verificare l'integrità degli alimenti nel tempo
WeSchool	P101 SGR (anche attraverso un fondo istituito da Azimut Libera Impresa SGR)	Country		6,40	Tim Ventures, CDP Venture Capital SGR, Club Digitale, Club Italia Investimenti 2	Later Stage		Private enterprise	Lombardia	2010	ICT	Startup che offre ai docenti una piattaforma per progettare corsi online
Wesii	DXT Commodities	Foreign		1,00	Innovation Holding, LigurCapital	Startup		Private enterprise	Liguria	2016	Beni e servizi industriali	Startup che offre un servizio di ispezione e monitoraggio di impianti fotovoltaici attraverso droni
Whoosnap (Insoore)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,60	Mercurio Holding	Startup		Private enterprise	Lazio	2015	Servizi finanziari	Startup insurtech che propone una piattaforma in grado di efficientare il processo di gestione dei sinistri
WID	CDP Venture Capital SGR	Country		0,27	Boost Heroes, investitore privato, socio	Seed		Private enterprise	Lombardia	2018	Altri servizi	Startup che offre un servizio online di education per l'utilizzo dei social e delle piattaforme
Will	Investitore privato	Country		1,20	Mega Holding, Invictus Capital, Rancilio Cube (Cube3), investitori privati	Seed		Private enterprise	Lombardia	2020	Media e comunicazione	Community digitale su Instagram che informa su tematiche economiche e di attualità
Winelivery	Gellify	Country		1,50	Investitori privati	Startup		Private enterprise	Lombardia	2015	ICT	Startup che consegna vino a domicilio

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage		Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Wise	CDP Venture Capital SGR	Country		15,00	Indaco Venture Partners SGR, EUREKA! Venture SGR (Eureka! Fund I - Technology Transfer), Principia SGR, btov Partners, New Frontier, High Tech Gründerfonds, F3F, Antares, Agite!	Later Stage		Private enterprise	Lombardia	2011	Biotecnologie	Startup che ha sviluppato elettrodi per la neurostimolazione
World Advisor (Eshopping advisor)	CDP Venture Capital SGR	Country		0,50	Lventure Group, investitori privati	Seed		Private enterprise	Sardegna	2016	ICT	Piattaforma dedicata alla raccolta e analisi di recensioni di negozi online
Xoko	CDP Venture Capital SGR	Country		0,22	Digital Magics, investitori privati	Seed		Private enterprise	Campania	2014	ICT	Startup che sviluppa soluzioni digitali e piattaforme per il settore turistico
Yapily	Lakestar	Foreign		12,05	HV Holtzbrinck Ventures, LocalGlobe, investitori privati	Later Stage		Private enterprise	Regno Unito	2017	Servizi finanziari	Piattaforma fintech che sviluppa API
Yolo	Neva SGR, Intesa Sanpaolo Vita	Country		3,00	Primomiglio SGR, Banca di Piacenza, Be Shaping the Future, CRIF	Startup		Private enterprise	Lombardia	2017	Servizi finanziari	Piattaforma di assicurazioni online

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage		Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
ArteOlio	Verteq Capital	Country		5,00	SICI SGR, investitori privati	Startup		Private enterprise	Toscana	2019	Alimentare	Startup che produce olio
B4D (Letsell)	LIFTT	Country		1,00	Investitori privati	Startup		Corporate spin-off	Piemonte	2017	ICT	Piattaforma digitale per vendita e acquisto di prodotti e servizi tra privati
BizAway	Alma Mundi Ventures	Foreign		2,00	Investitori privati	Startup		Private enterprise	Friuli-Venezia Giulia	2015	ICT	Piattaforma per la gestione dei viaggi di lavoro
BrandOn	CDP Venture Capital SGR	Country		5,20	Primomiglio SGR, Vulcano, Credem Private Equity SGR	Later Stage		Private enterprise	Campania	2012	ICT	Vendita online nei settori fashion e sport, home & living e beauty offrendo alle aziende un servizio di gestione di tutto il processo di vendita e post-vendita online
Buzzoole	Vertis SGR, altro operatore di Venture Capital	Country		0,60	Operatore di Venture Capital	Later Stage		Private enterprise	Campania	2013	ICT	Piattaforma di marketing per le campagne social
Cogisen	Indaco Venture Partners SGR, Vertis SGR	Country		1,20	Investitori privati	Startup		Private enterprise	Campania	2009	ICT	Società specializzata nello sviluppo di algoritmi innovativi per AI
Coreview	Insight Partners	Foreign		8,50		Later Stage		Private enterprise	Lombardia/Stati Uniti	2016	ICT	Società che offre soluzioni SaaS per Office365
Credimi	Vertis SGR, altro operatore di Venture Capital	Country		4,50	Altri investitori	Later Stage		Private enterprise	Lombardia	2015	Servizi finanziari	Prodotto digitale dedicato al finanziamento a breve termine dei crediti commerciali delle piccole e medie imprese
Datrix	United Ventures SGR	Country		2,30	Investitore privato	Later Stage		Private enterprise	Lombardia	2017	ICT	Startup che offre servizi di analisi dei dati basati su AI
Easyrain	Indaco Venture Partners SGR	Country		3,40	Investitori privati	Startup		Private enterprise	Lombardia	2013	Beni e servizi industriali	Startup che ha progettato un dispositivo per evitare l'aquaplaning
Echolight	Panakès Partners SGR, CDP Venture Capital SGR	Country		5,00	Investitore privato	Later Stage		Research spin-off	Puglia	2010	Healthcare	Tecnologia che permette di diagnosticare l'osteoporosi attraverso l'ecografia
ElectroPhysiology Frontiers	Indaco Venture Partners SGR	Country		3,50	Operatore di Venture Capital	Startup		Private enterprise	Piemonte	2019	Healthcare	Startup che sviluppa prodotti tecnologici per la cura di malattie cardiache
Entando	Vertis SGR	Country		1,50	Operatore di Venture Capital	Later Stage		Private enterprise	Stati Uniti	2015	ICT	Piattaforma per la creazione di siti web e applicazioni moderne
Filo	LVenture Group	Country		2,50	PI-Campus, AI.Pe Invest, investitori privati	Startup		Private enterprise	Lazio	2014	Beni di consumo	Società che realizza prodotti per il tracking

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro MIn)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Habyt (ex Project Co-Living)	P101 SGR (anche attraverso un fondo istituito da Azimut Libera Impresa SGR)	Country		3,50	Picus Capital	Startup	Private enterprise	Germania	2017	ICT	Piattaforma attiva in ambito co-living
Heaxel	Vertis SGR (VV3TT)	Country		2,20		Startup	Research spin-off	Lombardia	2018	Healthcare	Startup che produce robot a sostegno della riabilitazione degli arti post ictus
IntendiMe	Vertis SGR (VV3TT)	Country		2,30		Startup	Research spin-off	Sardegna	2014	Healthcare	Sistema di rilevazione e notifica dei suoni per persone non udenti
MicroChannel Devices	LIFTT	Country		1,30	Investitori privati	Startup	Corporate spin-off	Piemonte	2019	Beni e servizi industriali	Startup che produce scambiatori termici
Newronika	Operatore di Venture Capital	Foreign		1,30	Indaco Venture Partners SGR, Innogest SGR, family office	Later Stage	Research spin-off	Lombardia	2008	Healthcare	Tecnologia innovativa per la stimolazione cerebrale profonda per il trattamento di pazienti affetti da malattie neurodegenerative
Often Medical	Vertis SGR (VV3TT)	Country		0,50		Seed	Research spin-off	Campania	2018	Healthcare	Soluzioni per la anestesia epidurale
Personal Factory	Indaco Venture Partners SGR, Vertis SGR	Country		0,10		Startup	Private enterprise	Calabria	2009	Beni e servizi industriali	Startup che produce sistemi per l'edilizia
Rentuu	Pi Labs	Foreign		1,66	Boost Heroes, Italian Angels for Growth	Startup	Private enterprise	Regno Unito	2017	ICT	Piattaforma che permette di affittare per un breve periodo gli elettrodomestici o qualsiasi altro arredo
Sardex	CDP Venture Capital SGR	Country		3,80	Primomiglio SGR, Fondazione di Sardegna, Innogest SGR, Nice Group	Later Stage	Private enterprise	Sardegna	2010	Servizi finanziari	Società che offre strumenti di pagamento e di credito paralleli a quelli tradizionali
Sibylla Biotech	Vertis SGR (VV3TT)	Country		0,70		Seed	Research spin-off	Veneto	2017	Biotecnologie	Startup che ha sviluppato una piattaforma volta alla scoperta di farmaci per malattie incurabili
Soundreef	Immobiliare.it, Vam Investments	Country		6,00		Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2011	Altri servizi	Startup che consiste in un gestore indipendente dei diritti d'autore
Sweetguest	Indaco Venture Partners SGR, CDP Venture Capital SGR	Country		2,00	Investitori privati	Later Stage	Private enterprise	Lombardia	2016	ICT	Piattaforma dedicata alla gestione di affitti brevi

Target Company	Lead Investor	Nazionalità Lead Investor	Quota Acquisita (%)	Ammontare Investito Totale (Euro Mln)	Co-Investors	Investment Stage	Deal Origination	Area geografica	Anno di Fondazione	Settore	Descrizione Attività
Tethis	Indaco Venture Partners SGR, altro operatore di Venture Capital	Country		7,00		Later Stage	Research spin-off	Lombardia	2004	Nanotecnologie	Società attiva nell'ambito delle nanotecnologie
The Data Appeal Company (Travel Appeal)	Indaco Venture Partners SGR	Country		1,00	CDP Venture Capital SGR	Startup	Private enterprise	Toscana	2013	ICT	Startup traveltech che ha sviluppato un software per l'analisi dati che permette di ottimizzare la gestione dei clienti
ToothPic	Vertis SGR (VV3TT)	Country		0,80	Club degli Investitori	Startup	Research spin-off	Piemonte	2016	ICT	Startup che opera nel settore della tecnologia per l'identificazione fotografica basata su un nuovo formato compresso di "impronta digitale"
TrueLayer	Temasek	Foreign		21,21	Anthemis, Connect Ventures, Northzone	Later Stage	Private enterprise	Regno Unito	2016	Servizi finanziari	Startup che fornisce API finanziarie a supporto dell'open banking
VRMedia	Vertis SGR (VV3TT)	Country		1,80		Startup	Research spin-off	Toscana	2002	ICT	Startup che sviluppa una nuova piattaforma per l'uso di tecnologie di realtà aumentata e dispositivi indossabili nell'ambito della manutenzione di impianti industriali
Wonderflow	P101 SGR (anche attraverso un fondo istituito da Azimut Libera Impresa SGR)	Country		2,00	EIT Digital, investitore privato	Startup	Private enterprise	Olanda	2013	ICT	Società che offre un servizio di analisi delle opinioni dei clienti
Yago (Auting)	Reale Mutua Assicurazioni	Country		0,21	Investitori privati	Startup	Private enterprise	Emilia-Romagna	2015	ICT	Piattaforma di carsharing
Yakkyofy	LVenture Group	Country		0,49	Investitori privati (tramite equity crowdfunding)	Seed	Private enterprise	Puglia	2016	ICT	Startup che ha ideato un software che permette di gestire il proprio negozio tramite dropshipping

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. Inoltre, raduna un importante network di istituzioni, investitori istituzionali e professionisti che supportano tale attività. In Associazione sono attivi la Commissione Venture Capital, la Commissione Corporate Venture Capital e il tavolo Technology Transfer, che svolgono attività di lobbying e dissemination. Per favorire i Soci, AIFI realizza documentazione standard volta all'autorizzazione di SIS, fondi e SICAF, nonché linee guida per i term sheet.

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



INTESA SANPAOLO INNOVATION CENTER

Intesa Sanpaolo Innovation Center è la società del Gruppo Intesa Sanpaolo dedicata alla frontiera dell'innovazione: esplora e apprende nuovi modelli di business e ricerca e funge da stimolo e motore della nuova economia in Italia. La società investe in progetti di ricerca applicata e startup ad alto potenziale, per favorire la competitività del Gruppo e dei suoi clienti e accelerare lo sviluppo della circular economy in Italia.

Con sede nel grattacielo di Torino progettato da Renzo Piano e un network nazionale e internazionale di hub e laboratori, l'Innovation Center è un abilitatore di relazioni con gli altri stakeholder dell'ecosistema dell'innovazione – come imprese tech, startup, incubatori, centri di ricerca e università – e un promotore di nuove forme d'imprenditorialità nell'accesso ai capitali di rischio.

Le attività principali su cui si concentra il lavoro di Intesa Sanpaolo Innovation Center sono la circular economy, lo sviluppo delle startup più promettenti, gli investimenti venture capital della management company Neva SGR e la ricerca applicata.



E. MORACE & CO. STUDIO LEGALE

E. Morace & Co. è uno studio legale attivo da ottant'anni assistendo le imprese, partendo dal diritto marittimo e dai rapporti commerciali. Dal 2019 ha una sede a Milano, nella quale lavorano professionisti portatori di competenze specifiche in materia di acquisizioni e fusioni, rapporti societari e intellectual property. Lo Studio vuole assistere le start-up italiane, sollevando i promotori dell'impresa dal doversi preoccuparsi di temi legali e lavorando alla velocità degli innovatori, essendo presente nei momenti critici e quindi tipicamente tutelando il patrimonio immateriale e intellettuale dell'intrapresa, aiutando la definizione dei rapporti di lavoro e commerciali, partecipando all'organizzazione della vita societaria e infine assistendo la start-up nel reperimento dei mezzi finanziari.



Fondo Nazionale Innovazione
CDP Venture Capital Sgr

CDP VENTURE CAPITAL SGR

CDP Venture Capital SGR – Fondo Nazionale Innovazione è una SGR (70% di CDP Equity e 30% di Invitalia) con oltre 1 miliardo di euro di risorse in gestione. Ha l'obiettivo di rendere il Venture Capital un asse portante dello sviluppo economico e dell'innovazione del Paese, creando i presupposti per una crescita complessiva e sostenibile dell'ecosistema Venture Capital. Opera con una serie di fondi che ambiscono a supportare le start-up in tutte le loro fasi di vita, realizzando investimenti sia diretti che indiretti.

Per ulteriori informazioni: www.cdventurecapital.it



IBAN

IBAN, l'Associazione italiana dei Business Angels nata nel 1999, sviluppa e coordina l'attività d'investimento nel capitale di rischio da parte degli investitori informali in Italia. Inoltre, a livello europeo, IBAN si coordina all'interno di BAE, Business Angels Europe. 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.

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