



Associazione Italiana degli investitori Informali in Rete
Italian Business Angels Network Association

XVI Convention IBAN

I risultati della Survey 2014 e della ricerca scientifica di IBAN

Prof. Vincenzo Capizzi,

Professore Ordinario di Economia degli Intermediari Finanziari
Università del Piemonte Orientale, Novara
SDA Bocconi School of Management, Milano
Membro Consiglio Direttivo IBAN con Delega alla Ricerca

Agenda

- Presentazione della Survey IBAN 2014
- Caratteristiche dei Business Angels italiani
- Caratteristiche degli investimenti dei Business Angels italiani
- Caratteristiche dei disinvestimenti dei Business Angels italiani
- Le startup innovative: caratteristiche e casi di successo
- La ricerca scientifica IBAN:
 - ✓ Obiettivi d'indagine e research questions
 - ✓ Review della letteratura
 - ✓ Pubblicazioni
 - ✓ Prossime tappe

La Survey IBAN 2014: Raccolta dati e metodologia

Ogni anno l'Associazione IBAN svolge una Survey che registra l'entità e il ruolo dell'Angel investing in Italia, con la supervisione del Prof. Vincenzo Capizzi di SDA Bocconi, membro del Consiglio Direttivo IBAN con Delega alla Ricerca.

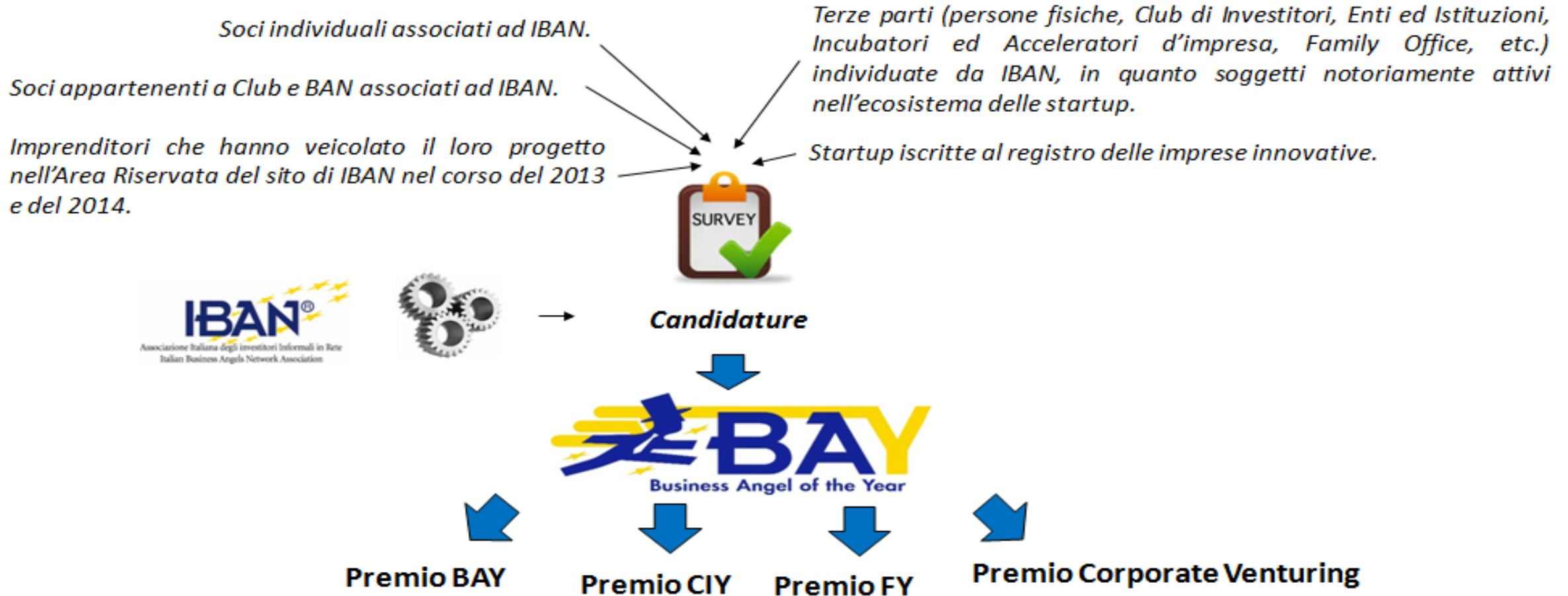
La Survey è rivolta ad una moltitudine di soggetti con l'obiettivo di tracciare un quadro esaustivo delle operazioni di investimento in nuove imprese da parte degli investitori informali (persone fisiche e persone giuridiche).

La raccolta dei dati è stata strutturata tramite la diffusione di uno specifico questionario online, predisposto tramite la piattaforma SurveyMonkey, che è stato inoltrato ad un ampio numero statisticamente significativo di operatori dell'ecosistema delle startup, nello specifico:

- *Soci individuali associati ad IBAN;*
- *Soci appartenenti a Club e BAN associati ad IBAN;*
- *Terze parti (persone fisiche, Club di Investitori, Enti ed Istituzioni, Incubatori ed Acceleratori d'impresa, Family Office, etc.) individuate da IBAN, in quanto soggetti notoriamente attivi nell'ecosistema delle startup;*
- *Imprenditori che hanno veicolato il loro progetto nell'Area Riservata del sito di IBAN nel corso del 2013 e del 2014;*
- *Startup iscritte al registro delle imprese innovative (**3.562** startup al termine dei lavori di raccolta dati).*

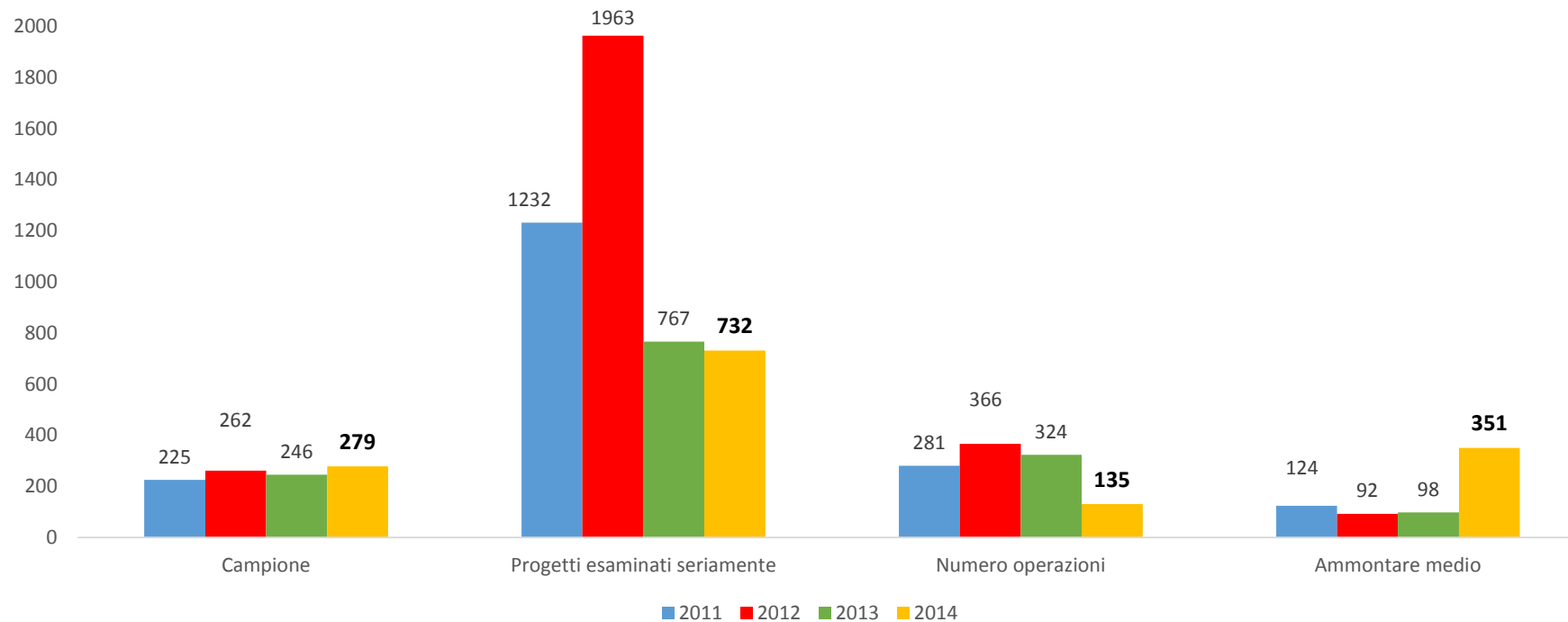
La rilevazione delle operazioni d'investimento è avvenuta anche attraverso la stampa specializzata italiana. Inoltre, dopo la raccolta dati, sono stati effettuati recall telefonici/email alle società oggetto di investimento al fine di ottenere un maggior numero di informazioni rilevanti.

La Survey IBAN 2014: Sinergie e potenzialità



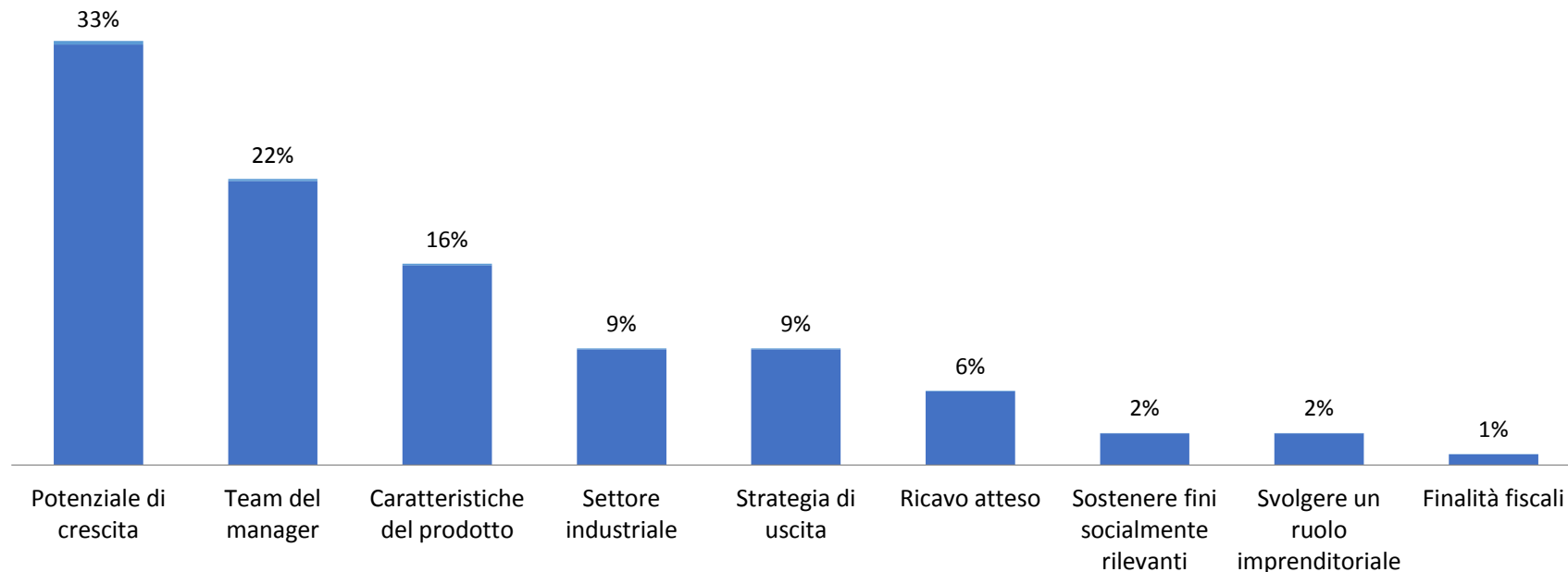
Caratteristiche dei Business Angels italiani (1/2)

- Ogni anno IBAN promuove una Survey per analizzare il mercato italiano dell'informal venture capital, sia dal punto di vista degli investimenti effettuati che da quello delle caratteristiche dei Business Angels.
- La Survey 2014 è stata finalizzata a raccogliere dati sugli investimenti, disinvestimenti e caratteristiche personali dei Business Angels nel 2014 e si è svolta nei primi mesi del 2015.
- Il campione è stato di 279 Business Angels, per un totale di 135 operazioni censite.
- Il campione è costituito da una parte rilevante di risposte aggregate (proveniente dai BAN e dai Club di Angels), mostrando il costante sviluppo degli investimenti in sindacati di Angels (cordate).
- Il grafico sottostante mostra il riepilogo delle statistiche della Survey di IBAN negli ultimi 4 anni.



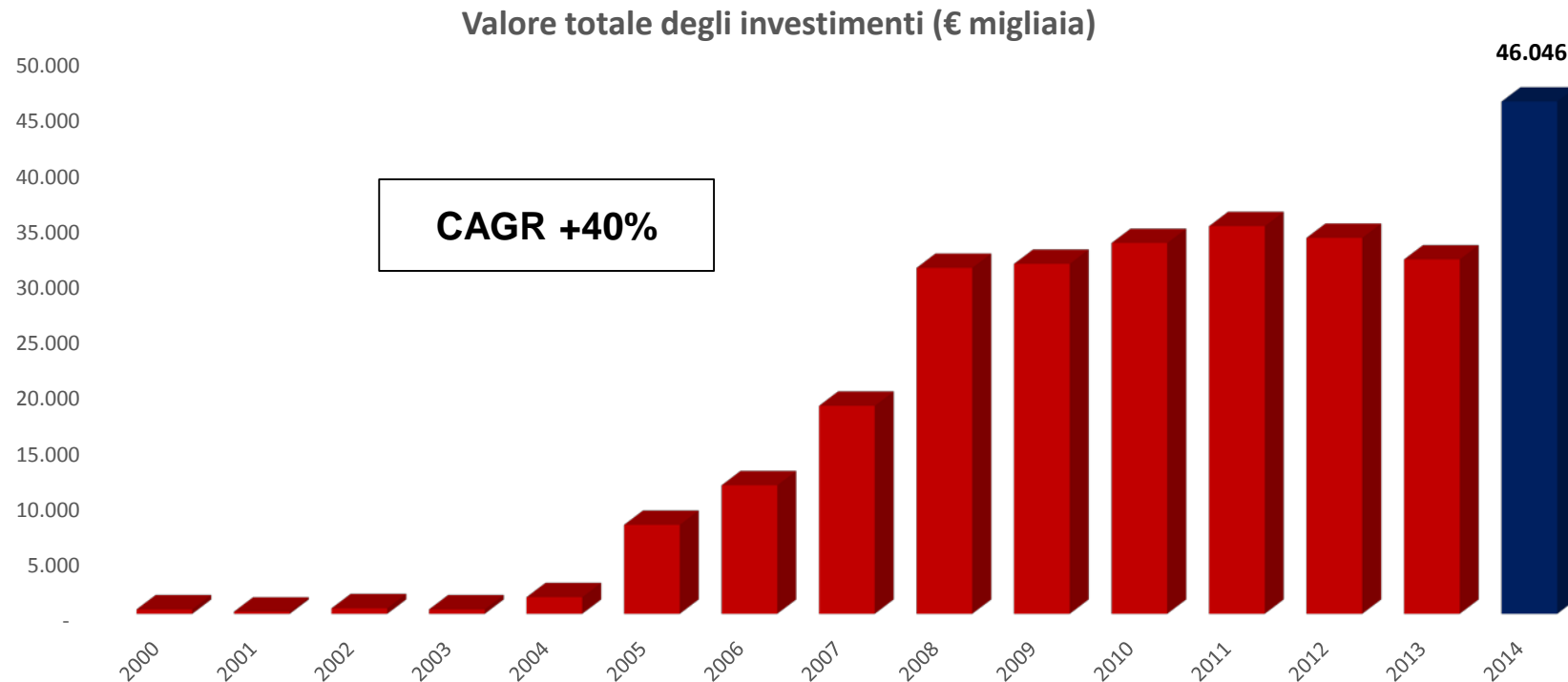
Caratteristiche dei Business Angels italiani (2/2)

- Il tipico Business Angel italiano ha fra i 30 e i 50 anni, è un uomo, vive nel Nord Italia ed è affiliato ad IBAN o ad uno dei suoi BAN territoriali, oppure a un Investor Club.
- È un imprenditore e ha un passato come manager, è laureato, ha un patrimonio inferiore ai 2.000.000 di euro e investe meno del 10% del proprio patrimonio in angel investments.
- Riguardo i criteri principali considerati al momento della valutazione del progetto imprenditoriale, la potenziale crescita del mercato è la variabile più importante, seguita dal team dei managers e dalle caratteristiche del prodotto/servizio.
- Il grafico seguente mostra la rilevanza delle variabili considerate dai Business Angels al momento della valutazione dei progetti imprenditoriali; rispetto all'anno precedente si nota una maggior considerazione della strategia d'uscita mentre Potenziale di crescita, Team del manager e Caratteristiche del prodotto sono confermate come prime tre variabili considerate.



Caratteristiche degli investimenti dei Business Angels italiani (1/4)

- Il mercato italiano dell'informal venture capital è in continua crescita e nel 2014 ha fatto registrare operazioni per un totale di **€ 46.046.000**. Inoltre, se si considerano anche i co-investimenti tracciati attraverso la stampa specializzata, il dato sale ulteriormente a 51.696.000 €.
- Dopo una costante ascesa nel periodo 2000 - 2008, si registra quindi un variazione positiva dell'ammontare anche nell'anno corrente.
- Di seguito sono presentati i valori totali degli investimenti e le variazioni percentuali rispetto agli anni passati con particolare attenzione alla variazione quinquennale.

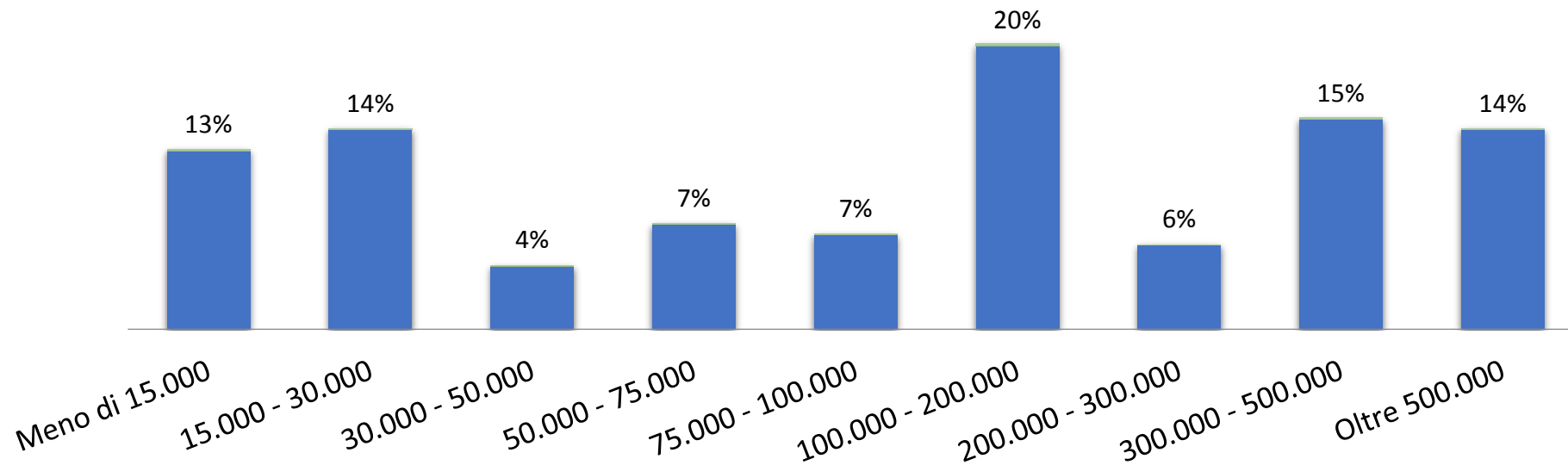


Variazioni percentuali:

- Δ 2013-2014 = +45%
- Δ 2012-2014 = +36%
- Δ 2011-2014 = +32%
- Δ 2010-2014 = +38%

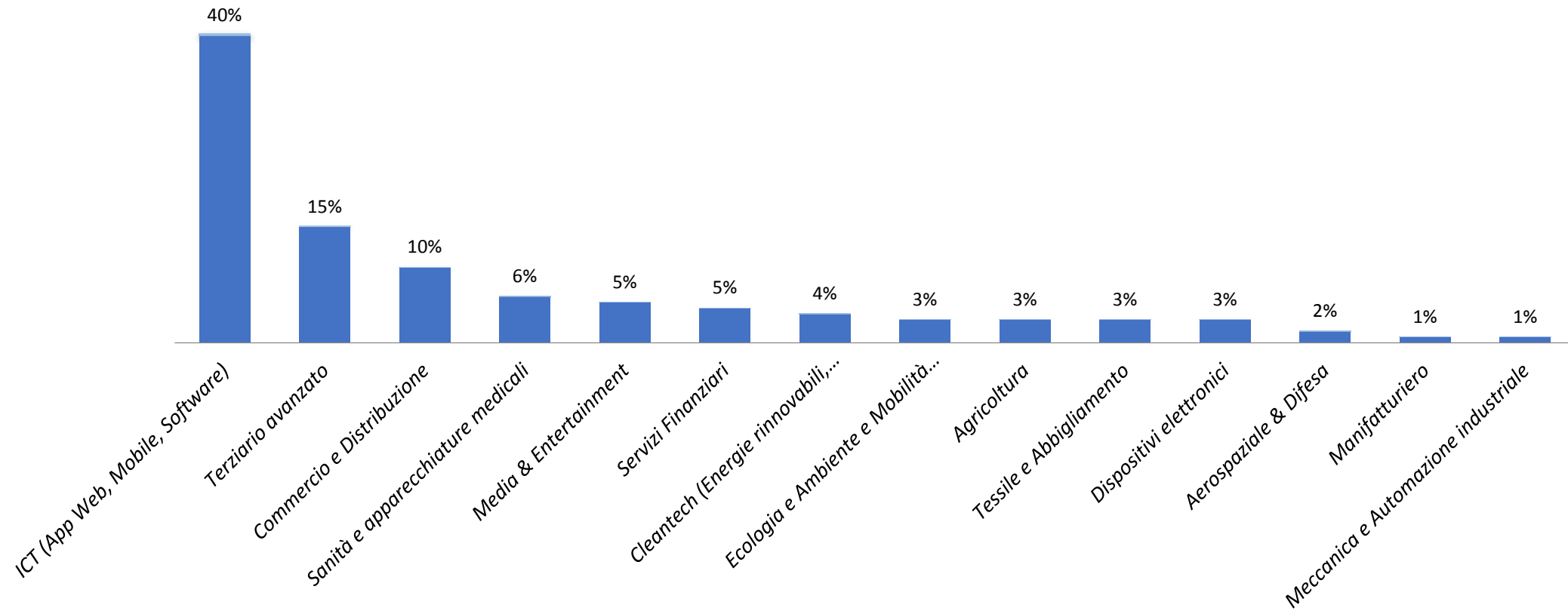
Caratteristiche degli investimenti dei Business Angels italiani (2/4)

- Nel 2014 sono stati censiti **135 investimenti**, 141 se si considerano anche i co-investimenti. Il 60% dei finanziamenti è stato finalizzato all'acquisto di equity, il 37% al finanziamento soci e il 3% come garanzia bancaria.
- La maggioranza degli investimenti ha finanziato imprese con sede nel Nord Italia (dato in linea con gli anni passati) le quali si trovano in uno stadio di sviluppo avanzato, ovvero come Startup nel 43% dei casi. Nel 47% dei casi, invece, le imprese finanziate sono nello stadio di Pre-seed o Seed.
- Oltre all'investimento monetario il Business Angel di riferimento apporta soprattutto competenze strategiche e contatti per lo sviluppo dell'attività economica dell'impresa; pertanto, il suo stato di coinvolgimento nelle imprese finanziate nel 57% dei casi è alto o molto alto.
- Le operazioni superiori ai 300.000 euro ammontano a circa un terzo di quelle censite relativamente al 2014 , mentre il 45% degli investimenti è stato di importo inferiore ai 100.000 euro. È opportuno notare come quest'ultima percentuale sia diminuita considerevolmente rispetto al 68% registrato nel 2013, al contempo la percentuale degli investimenti di elevato ammontare è passata dall' 11% (2013) al 29%.
- Il grafico sottostante mostra l'ammontare investito da ogni Business Angel in ogni singolo progetto.



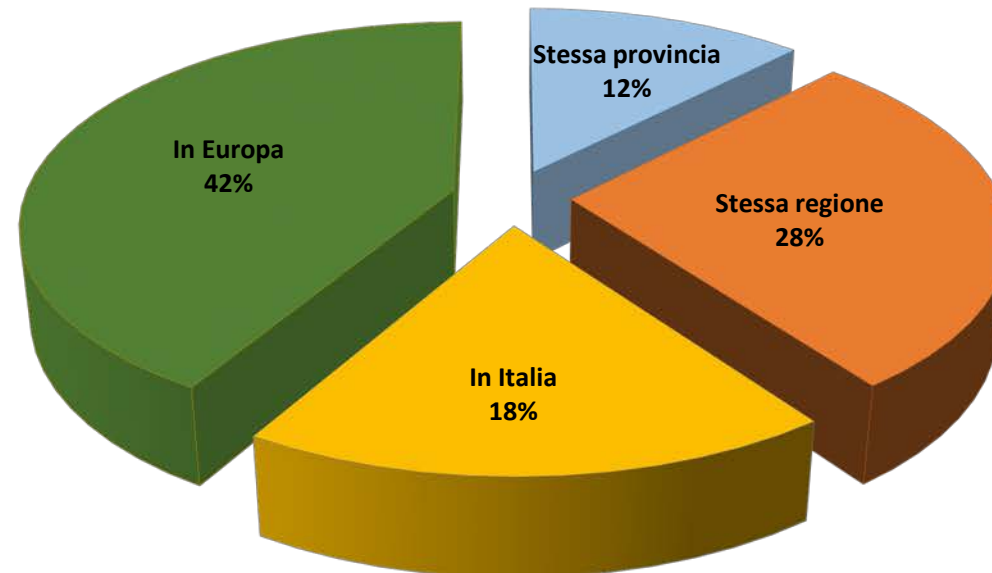
Caratteristiche degli investimenti dei Business Angels italiani (3/4)

- Il settore che ha beneficiato maggiormente dei finanziamenti dei Business Angels italiani è stato l'**ICT**, seguito dal **Terziario avanzato** e da **Commercio e Distribuzione**. Il grafico seguente mostra la distribuzione degli investimenti con riferimento ai diversi settori finanziati (intesa come numero di investimenti e non come capitale apportato).



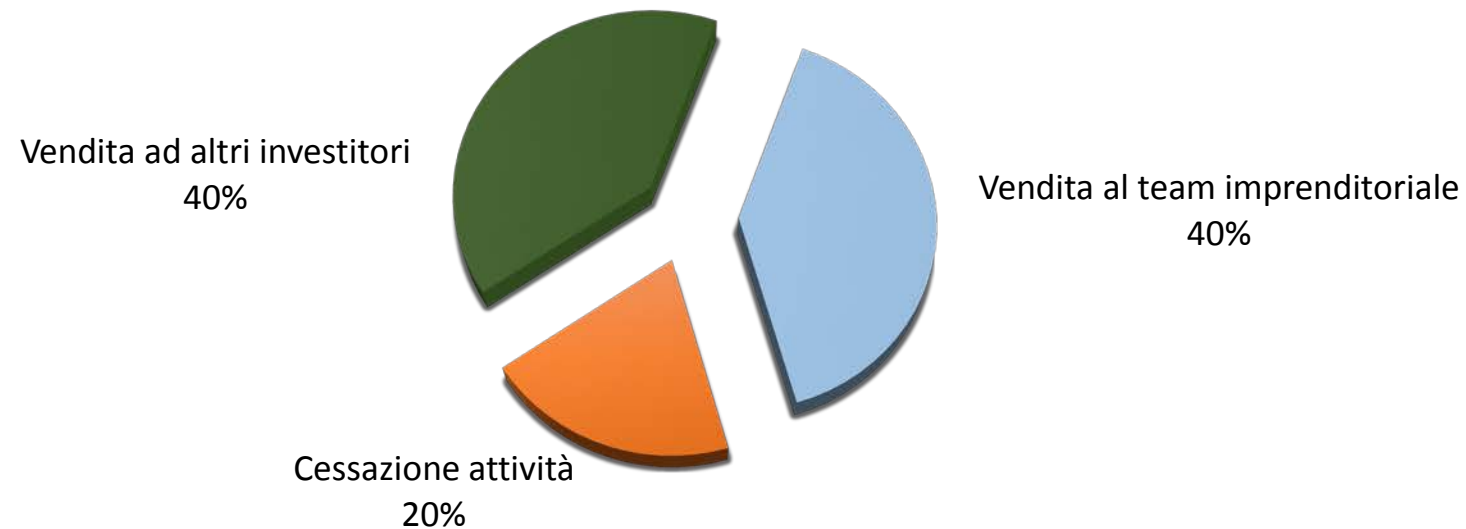
Caratteristiche degli investimenti dei Business Angels italiani (4/4)

- Il 53% degli investitori ha ottenuto informazioni sul capitale di rischio attraverso altri imprenditori, colleghi ed in particolare attraverso Business Angel Network .
- Mentre il 50% dei Business Angels ha effettuato investimenti da solo, il 21% ha preferito coinvestire con 8 o più Business Angels.
- Di seguito vengono mostrate le **preferenze** del Business Angel in termini di distanza dell'investimento dal domicilio: solamente 8 investitori sarebbero intenzionati a investire in futuro solamente nella stessa provincia di residenza; questo evidenzia una potenziale apertura ad investire anche in progetti territorialmente distanti.



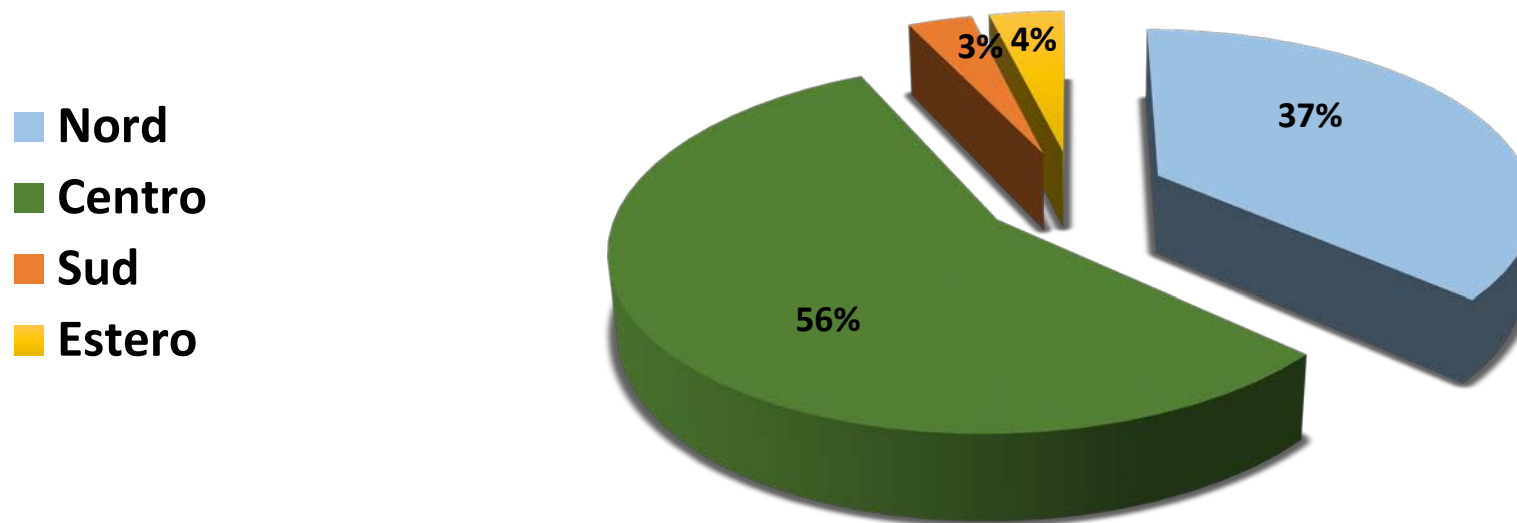
Caratteristiche dei disinvestimenti dei Business Angels italiani

- Dall'analisi dei dati è emerso che solamente 4% del campione ha dichiarato di aver effettuato almeno un disinvestimento nel 2014.
- Il settore dov'è stato registrato il maggior numero di disinvestimenti è quello delle Energie rinnovabili seguito da quello Sanitario e apparecchiature medicali.
- I disinvestimenti, in media, si verificano 3 anni e 3 mesi dopo l'investimento, dato in aumento rispetto l'anno precedente: i disinvestimenti avvenivano mediamente 2 anni dopo l'investimento.
- Il grafico seguente mostra la distribuzione delle exit strategy effettivamente realizzate dai Business Angels evidenziando, rispetto all'anno precedente, l'assenza della Vendita ad altre società/Fusioni come exit strategy.



I nuovi posti di lavoro creati nel 2014

- Nella Survey di quest'anno è stata dedicata particolare attenzione ai posti di lavoro creati grazie agli investimenti dei Business Angels: si rilevano in totale **183 nuovi posti di lavoro nel 2014**.
- Questo dato mette in luce l'importanza del mercato italiano dell'informal venture capital come elemento in grado di generare nuovi posti di lavoro, soprattutto considerando che nel 2014 il *Jobs Act* non era ancora stato attuato. A fronte del rilievo di questo dato sono quindi state elaborate analisi più approfondite.
- Grazie ai dati raccolti attraverso la Survey, infatti, è stato possibile analizzare la relazione tra settori, aree geografiche e posti di lavoro. Il settore in cui sono stati creati più posti di lavoro (**72**) è il settore in cui si è verificato il maggior numero di investimenti, ovvero l'**ICT**. Secondo a questo, il settore ecologico e della mobilità sostenibile ha visto la creazione di 28 posti di lavoro, pari al 15% del totale.
- Il grafico che segue illustra la distribuzione dei posti di lavoro creati per area geografica.

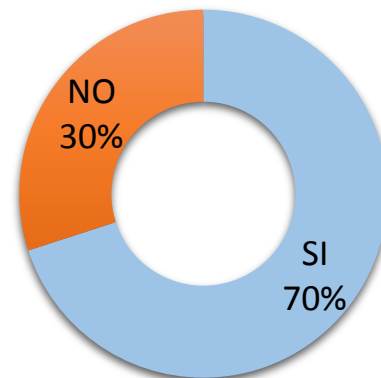


Le startup innovative

- Nella Survey 2014 abbiamo inoltre rilevato che **82 imprese** oggetto di investimento sono iscritte nella sezione speciale del Registro delle Imprese come **Startup Innovative**. Se consideriamo le operazioni di co-investimento individuate attraverso la stampa specializzata si arriva a un numero complessivo pari a 85 imprese.
- Il **regime fiscale agevolato** di cui godono le Startup Innovative costituisce un ulteriore elemento di attrattività per gli investitori.

Nello specifico:

- possibilità per le persone fisiche di detrarre nella dichiarazione dei redditi annuale un importo pari al 19% di quanto investito nel capitale sociale di una o più startup innovative. La percentuale di detrazione raggiunge il 25% se l'investimento è effettuato in una startup innovativa a vocazione sociale.
 - Possibilità per le società che investono in startup innovative di godere di un regime fiscale favorevole che permette di escludere dal reddito imponibile un importo pari al 20% di quanto investito nel capitale sociale di una o più startup innovative. Tale percentuale viene elevata al 27% in caso di startup innovativa a vocazione sociale
 - crediti di imposta in favore delle nuove assunzioni
- Di seguito sono illustrate le percentuali delle imprese iscritte e non al Registro delle Imprese.



- Tra le Startup Innovative oggetto di investimento, soltanto due sono imprese a vocazione sociale.

Le startup di successo

- Di seguito si riportano **3 imprese di successo**, rilevate nella Survey a partire dal 2011 e tuttora attive nel mercato. Nello specifico queste società hanno dimostrato di saper raccogliere capitali in modo continuativo nel tempo e di avere un **modello di business profittevole**.
- I. Prestiamoci : nel 2014 è stata effettuata una exit da parte di un investitore per un importo di oltre 5,3 milioni di €.
 - II. D-Orbit : nel 2014 è stata oggetto di un'operazione di investimento a cui ha partecipato Como Venture per un importo di 250.000 €.
 - III. Risparmio Super Srl : anche nel 2014 l'impresa è stata oggetto di investimento.

La ricerca scientifica IBAN: obiettivi d'indagine e research questions

- Il fenomeno dei Business Angels è di grande interesse per gli studiosi: ricerche statunitensi, canadesi e britanniche sono apparse sulle più prestigiose riviste internazionali.
- A livello nazionale si è deciso di replicare gli studi esteri, adottando i più rigorosi metodi di ricerca.
- Lo scopo dell'analisi empirica è quello di valutare i fattori determinanti la performance degli investimenti dei Business Angels italiani. A tale scopo si sono analizzati i dati sugli investimenti e sui disinvestimenti raccolti durante le Survey dal 2007 al 2013 (7 anni).
- Le research questions fino ad ora indagate e analizzate sono le seguenti:
 - ✓ H1: Quali sono i **fattori principali** che determinano **l'ammontare** degli investimenti effettuati dai business angels?
 - ✓ H2: Quali sono i **settori di business** che garantiscono all'investitore IRR più elevati?
 - ✓ H3: Quali sono le **exit strategy** che garantiscono IRR superiori?
 - ✓ H4: Come si spiega la relazione tra **esperienza** e IRR?
 - ✓ H5: Come si spiega la relazione tra **holding period** e IRR?
 - ✓ H6: Gli investitori con un **tasso di rifiuto elevato** ottengono IRR superiori?
 - ✓ H7: La **crisi economica** attuale impatta sull'IRR delle operazioni di disinvestimento?

La ricerca scientifica IBAN: review della letteratura (1/2)



Research objective	Research questions	Major contributors
<ul style="list-style-type: none"> - Profiling BA - Role of BAN/BAS/BAG 	<ul style="list-style-type: none"> -What are the main features of BA? -What is their background? -How much money do they invest? -What industries do they prefer? -What is the role of BAN/BAS/BAG? -Should BAN receive government's financial aid? 	<p>Wetzel (1986); Gaston (1989); Freear <i>et al.</i> (1992); Wetzel, Freear (1993); Riding (1993); Landstrom (1993); Harrison, Mason (1994, 1998, 2007); Coveney, Moore (1998); Lerner (1998); Aernoudt (1999); Visser, William (2001); Paul <i>et al.</i> (2003); Mason (2006); Sohl, Hill (2007); Morrisette (2007); Sohl (2007); Paul, Whittam (2009); Christensen (2011); KFW (2011); Festel, De Cleyn (2013); Li (2014)</p>
<ul style="list-style-type: none"> - Size, growth trend, features of domestic informal venture capital markets 	<ul style="list-style-type: none"> - What is the size and the growth trend of the informal venture capital market in a given country/region? - What are the industries which receive most investments? - What is the holding period? - What are the favorite exit strategies? 	<p>Landstrom (1993); Mustilli, Sorrentino (2003); Bygrave <i>et al.</i> (2003); Fleming (2004); Harrison, Mason (2008); Capizzi, Giovannini (2010); OECD (2011); Kraemer-Els, Skillo (2011), Lahti (2011); Romani (2013)</p>
<ul style="list-style-type: none"> - BA and hi-tech firms 	<ul style="list-style-type: none"> - Do BA investments boost technology development? - Do hi-tech firms grant a higher IRR when compared with non hi-tech start-ups? 	<p>Freear, Sohl (2002); Harrison, Mason (2003); Madill (2005); Shane (2008); Metrick, Yasuda (2011); Festel, De Cleyn (2013)</p>
<ul style="list-style-type: none"> - BA investment process - BA evaluation procedures - Determinants of investments 	<ul style="list-style-type: none"> - What are the differences between BA and VC? - What are the main variables affecting BA evaluations? - What are the impacts of non-pecuniary benefits? - How do BA's experience and background affect investment criteria? 	<p>Landstrom (1995); Haar <i>et al.</i> (1998); Feeney <i>et al.</i> (1999); Van osnabrugge (2000); Harrison, Mason (2002, 2003); Mason, Stark (2004); Maula <i>et al.</i> (2005); Paul <i>et al.</i> (2006); Wiltbank <i>et al.</i> (2006); Riding <i>et al.</i> (2007), Harrison <i>et al.</i> (2007); Sudek (2008); Clark (2008); Capizzi, Tirino (2011); Mitteness <i>et al.</i> (2012); Collewaert (2012); Bamres, Collewaert (2013)</p>

La ricerca scientifica IBAN: review della letteratura (2/2)

Research objective	Research questions	Major contributors
<ul style="list-style-type: none"> - BA vs. VC: operations and performances - Relations between BA's and VC's investments - Coinvestments - Angels backed vs. Ventures backed companies 	<ul style="list-style-type: none"> - Are BA and VC substitutes or complementary? - Do they invest in the same firm? - Do they invest sequentially? 	<p>Van Osnabrugge (1998); Chirovoulu (2004); Sohl (2006); Harrison, Mason (2000); Sudek (2008); Hsu et al. (2014); Johnson, Sohl (2012); Bonnet, Wirtz (2012); Kerr <i>et al.</i> (2011); Shehan (2005); Goldfarb <i>et al.</i> (2012); Chahine <i>et al.</i> (2007)</p>
<ul style="list-style-type: none"> - Determinants of IRR - Functional forms of determinants of IRR 	<ul style="list-style-type: none"> - What are the major variables affecting the performance of BA's investments? - What are the functional forms of the determinants of IRR of BA's investments? 	<p>Lumme (1996); Harrison, Mason (1999); Macht (2011); Paul, Whittman (2003); Wiltman, Boekor (2007); Wiltbank (2009); Capizzi (2011; 2015); Sohl(2003,2010); Wetzels(1983)</p>
<ul style="list-style-type: none"> - Impact on performance of angels backed firms 	<ul style="list-style-type: none"> - What are the performances of angel backed firms? - Does BA's experience matter? - Do angels backed firms deliver better post-IPO performance? 	<p>Delmar, Shane (2006); Johnson, Sohl (2007); Kerr <i>et al.</i> (2011)</p>
<ul style="list-style-type: none"> - BA and contractual issues 	<ul style="list-style-type: none"> - How do angels monitor investee companies? - What kind of contracting clauses do they implement? - How do they protect their investments? 	<p>Elitzur (2003); Wong (2009)</p>

La ricerca scientifica IBAN: pubblicazioni

- Capizzi, V., *What drives the return of Business Angels' investments? An empirical analysis of the Italian informal venture capital market*, "GSTF Global Business review", Vol.1, No. 2., 2011
- Capizzi, V., *Determinants of Business Angels Investments: an empirical analysis of the Italian informal venture capital market*, working paper presentato al Convegno "Innovation and Entrepreneurship", Singapore, 2011
- Capizzi, V. e Tirino, G., *Business Angels and Informal Venture Capital in Italy: emerging trends and investment policies of Italian Business Angels*, AIFA Research, SDA Bocconi, 2011
- Capizzi, V. e Tirino, G., *The informal venture capital market in Italy: in search for the determinants of business angels' IRR*, "World Finance Conference", Conference Proceedings, Rio De Janeiro, 2012
- Capizzi, V., *Linear and nonlinear determinants of the performance of informal venture capitalists' investments. An empirical analysis*, "Journal of Governance and regulation", Special Conference Issue, April, 2013.
- Capizzi, V., *The returns of business angels investments and their major determinants*, "Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance", n. 2, 2015 (forthcoming).

La ricerca scientifica IBAN: prossime tappe

- Incremento della partecipazione a conference internazionali e submission a riviste scientifiche internazionali;
- Costituzione di un gruppo di lavoro in ambito europeo (BAE) e costruzione di un database europeo comune;
- Esperienze di ricerca attraverso analisi comparative a livello mondiale;
- Integrazione database dal lato domanda e collaborazione con le startup. E' in corso una interazione con Banca d'Italia sul tema;
- Progetto di fattibilità di un **Osservatorio permanente IBAN**, opportunamente sponsorizzato.