

Ricerca
2023



Social
Innovation
Monitor



Politecnico
di Torino



University of
East Anglia



GROWTH
CAPITAL



ITALIAN
TECH
ALLIANCE

BUSINESS ANGEL IN ITALIA: L'IMPATTO DELL'ANGEL INVESTING



Social
Innovation
Monitor



Politecnico
di Torino

UEA University of
East Anglia

GROWTH
CAPITAL



ITALIAN
TECH
ALLIANCE

PARTNER DELLA RICERCA



A4W
ANGELS FOR WOMEN



CLUB degli
INVESTITORI

DOORWAY
Good to Invest

Italian Angels
for Growth



Social
Innovation
Teams

TECHNICAL PARTNER



IFA-CONSULTING



Fondazione
Giacomo Brodolini



molten rock
DIGITAL AGENCY

EXECUTIVE SUMMARY

1.671

Business Angel
mappati

78%

Business Angel con un
background imprenditoriale
o manageriale

33

Business Angel Group (BAG) e
Business Angel Network (BAN)

66%

Business Angel iscritti a
un BAG/BAN

120+

Round partecipati da
BAG/BAN nel periodo
2018-2022

€45M+

Ammontare investito da
BAG/BAN nel periodo 2018-2022

5,1x

Crescita del fatturato delle
startup con round
partecipati da BAG/BAN
nel periodo 2018-2021
(vs. 2,9x senza BAG/BAN)

+20%

Differenza nella crescita del
numero di dipendenti delle
startup con round partecipati da
BAG/BAN nel periodo 2018-2021
(vs. senza BAG/BAN)

Indice

1. Introduzione	5
2. La mappatura	8
2.1 Caratteristiche dei Business Angel italiani	10
2.2 Business Angel Group (BAG) e Business Angel Network (BAN) in Italia	18
3. Gli investimenti di BAG e BAN	23
3.1 Overview degli investimenti mappati	26
3.2 Impatto dell'angel investing	37
4. Focus sulla normativa	41
5. Bibliografia	46
6. Team e partner	49

1

BUSINESS ANGEL IN ITALIA:
L'IMPATTO DELL'ANGEL INVESTING

INTRODUZIONE

Perché un report sui Business Angel?

Sempre più attenzione viene dedicata all'imprenditorialità come motore di sviluppo economico e sociale (Zahra & Wright, 2016) e, di conseguenza, alle attività di supporto a essa connesse (Mian et al., 2016; Tenca et al., 2018).

Un ruolo importante nel sostenere la creazione e la crescita di nuove imprese è svolto dai Business Angel (Aernoudt, 2005; Politis, 2008). Infatti, tali soggetti supportano lo sviluppo dell'innovazione, sono membri attivi nella gestione delle imprese in cui investono e portano a esse un significativo valore aggiunto (Tenca et al., 2018; Botelho et al., 2022).

Non deve stupire, quindi, che l'interesse rivolto ai Business Angel sia cresciuto e sia in forte crescita (Croce et al., 2022; Mason et al., 2019).

In virtù del ruolo ricoperto dai Business Angel, anche i policy maker necessitano di prestare sempre più attenzione a tali soggetti (Aernoudt, 2005; Mason & Harrison, 2015) e, in generale, a chi investe in nuove imprese.

Ad esempio, il governo italiano, attraverso il c.d. Decreto Rilancio (D.L. 34/2020, coordinato dalla L. 77/2020), ha previsto ingenti vantaggi per coloro che investono in nuove imprese. Tale misura è stata adottata dal governo per affrontare le conseguenze economiche della crisi pandemica, ma si pone anche in un rapporto di continuità con i già presenti incentivi dedicati a coloro che investono in nuove imprese.

Per maggiori informazioni:

Testo del Decreto-Legge 19 maggio 2020, n. 34, coordinato con la legge di conversione 17 luglio 2020, n.77 (sito gazzettaufficiale.it):

<https://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2020/07/18/20A03914/sq>

Obiettivi del lavoro

Gli **obiettivi principali** di questo lavoro sono:

- ❖ realizzare una mappatura aggiornata a livello nazionale dei Business Angel e delle organizzazioni che li riuniscono;
- ❖ analizzare le caratteristiche distintive dei Business Angel italiani;
- ❖ evidenziare le peculiari sfide affrontate dai Business Angel italiani;
- ❖ effettuare una verifica dell'efficacia del supporto fornito dalle organizzazioni che riuniscono i Business Angel alle imprese;
- ❖ proporre nuove iniziative e policy in grado di sostenere lo sviluppo dell'ecosistema italiano.

2

BUSINESS ANGEL IN ITALIA:
L'IMPATTO DELL'ANGEL INVESTING

LA MAPPATURA

Nota metodologica

Le fasi della ricerca

Per comprendere l'evoluzione e le caratteristiche dell'ecosistema italiano dei Business Angel, la sezione 2.1 e 2.2 sono state realizzate grazie a una ricerca articolata nelle seguenti fasi:

1. analisi della letteratura e delle definizioni rilevanti da utilizzare;
2. identificazione dei Business Angel e delle organizzazioni di Business Angel presenti in Italia e delle loro principali caratteristiche;
3. integrazione dei dati ottenuti mediante altre fonti di dati;
4. realizzazione delle analisi necessarie alla realizzazione delle sezioni.

Principali Database utilizzati

- ❖ *Database Business Angel SIM 2023*: dati ottenuti attraverso desk research, snowball sampling e i questionari inviati ai Business Angel presenti in Italia nelle passate ricerche del Social Innovation Monitor (SIM).

In molte analisi del Report sarà presentata l'intera distribuzione e non solo valori sintetici di media e mediana per visualizzare l'elevata eterogeneità dei risultati. I Business Angel in Italia, infatti, presentano significative differenze e variabilità in termini di molti parametri. Va inoltre evidenziato che il numero di unità statistiche analizzate nelle singole analisi può variare a causa della disponibilità di dati o della dimensione del campione analizzato.

2.1

CARATTERISTICHE DEI BUSINESS ANGEL ITALIANI

Chi sono i Business Angel?

Business Angel

Persone benestanti, solitamente ex imprenditori e imprenditrici o professionisti e professioniste, che, in cambio di una percentuale di equity, investono parte del proprio capitale in promettenti imprese nascenti in cui non hanno relazioni familiari o personali. I Business Angel agiscono da soli o attraverso network formali o informali. Solitamente tali investitori e investitrici forniscono capitale di avviamento (seed) o di crescita, consulenza e assistenza pratica (Wetzel, 1983; Mason & Harrison, 2000; Tenca et al., 2018).

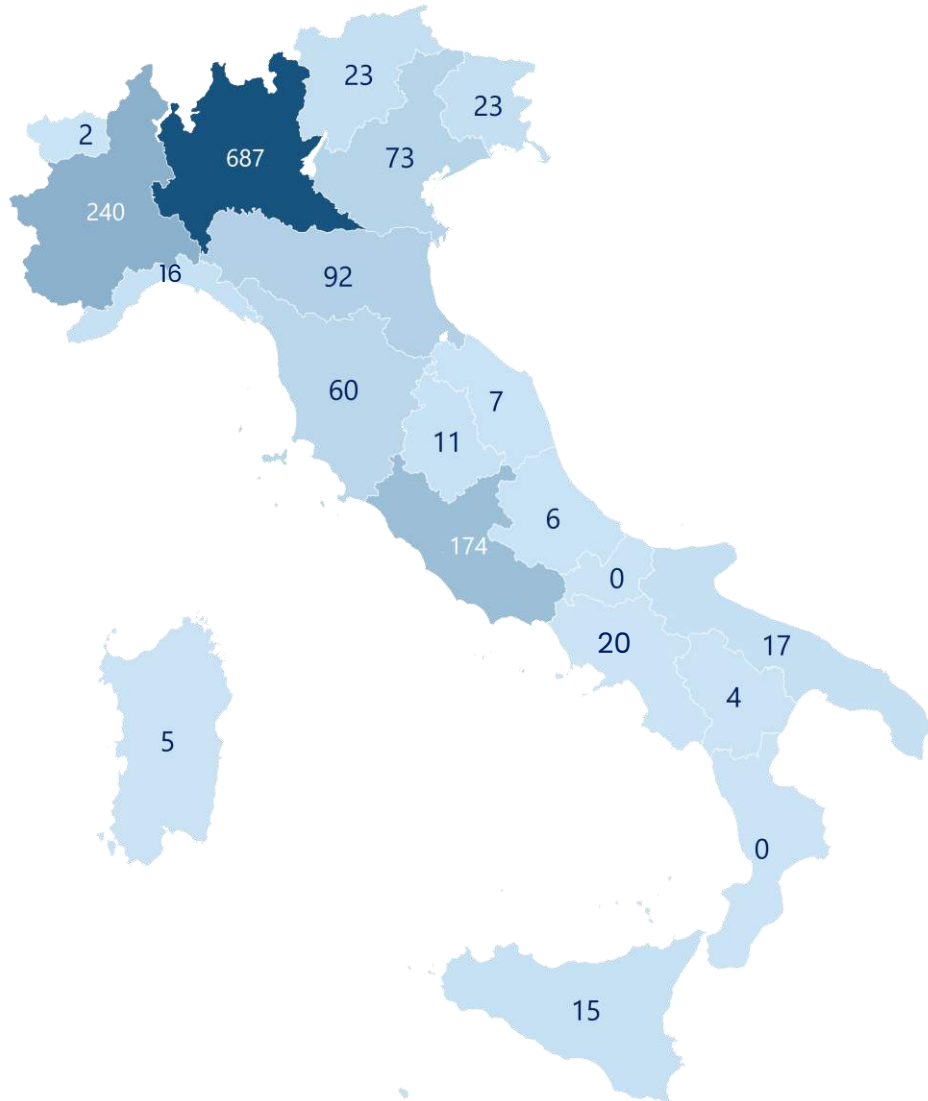
Nella maggior parte dei casi, i Business Angel investono anche per motivi non finanziari (Croce et al., 2020; Botelho et al., 2022) e con il desiderio di essere coinvolti nella gestione delle imprese in cui investono (Tenca et al., 2018).

Solitamente i Business Angel investono il proprio capitale in imprese giovani ad alta intensità tecnologica e in zone a sé vicine (Aram, 1989; Riding, 2008).

Guardando al ruolo svolto dai Business Angel, alcuni studi (ad es. Croce et al., 2020; Capizzi et al., 2022) mostrano che tali soggetti sono elementi chiave per l'ottenimento di capitali da parte di piccole e giovani imprese.

Per alcuni autori i Business Angel sono fondamentali per colmare l'equity gap lasciato dai VC negli investimenti seed ed early stage e stimolare l'imprenditorialità a livello regionale (Tenca et al., 2018).

Dove operano i Business Angel



Area	N.	%
Nord-ovest	945	57%
Nord-est	211	13%
Centro	258	15%
Sud e isole	21	4%
Eestero o non disponibile	196	11%
Totale	1671	100%

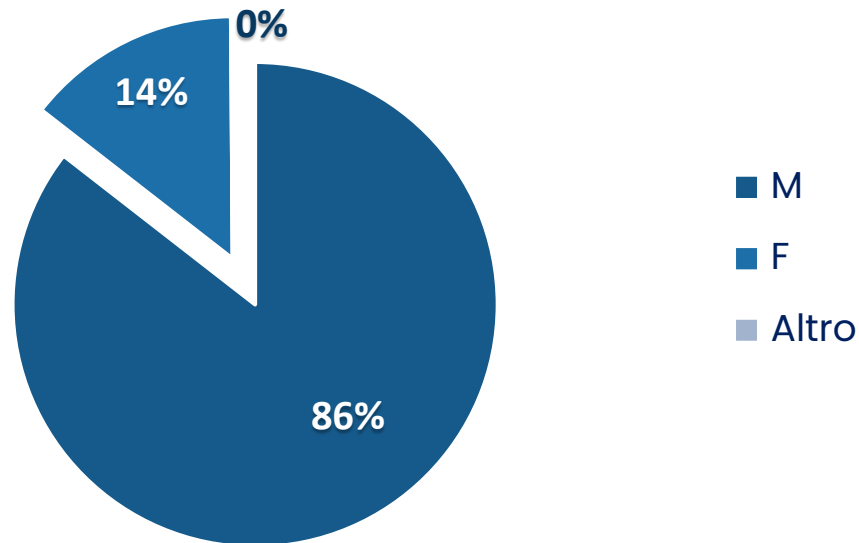
Il 70% del totale dei Business Angel identificati opera in Italia settentrionale. La Lombardia è la regione in cui opera il maggior numero di Business Angel, seguita da Piemonte e Lazio.

L'area meridionale e quella insulare rappresentano le zone in cui i Business Angel italiani operano meno.

N.B.: Si segnala che la zona di operatività e quella di residenza possono differire.

N= 1671- Fonte: Database Business Angel SIM 2023

Genere dei Business Angel

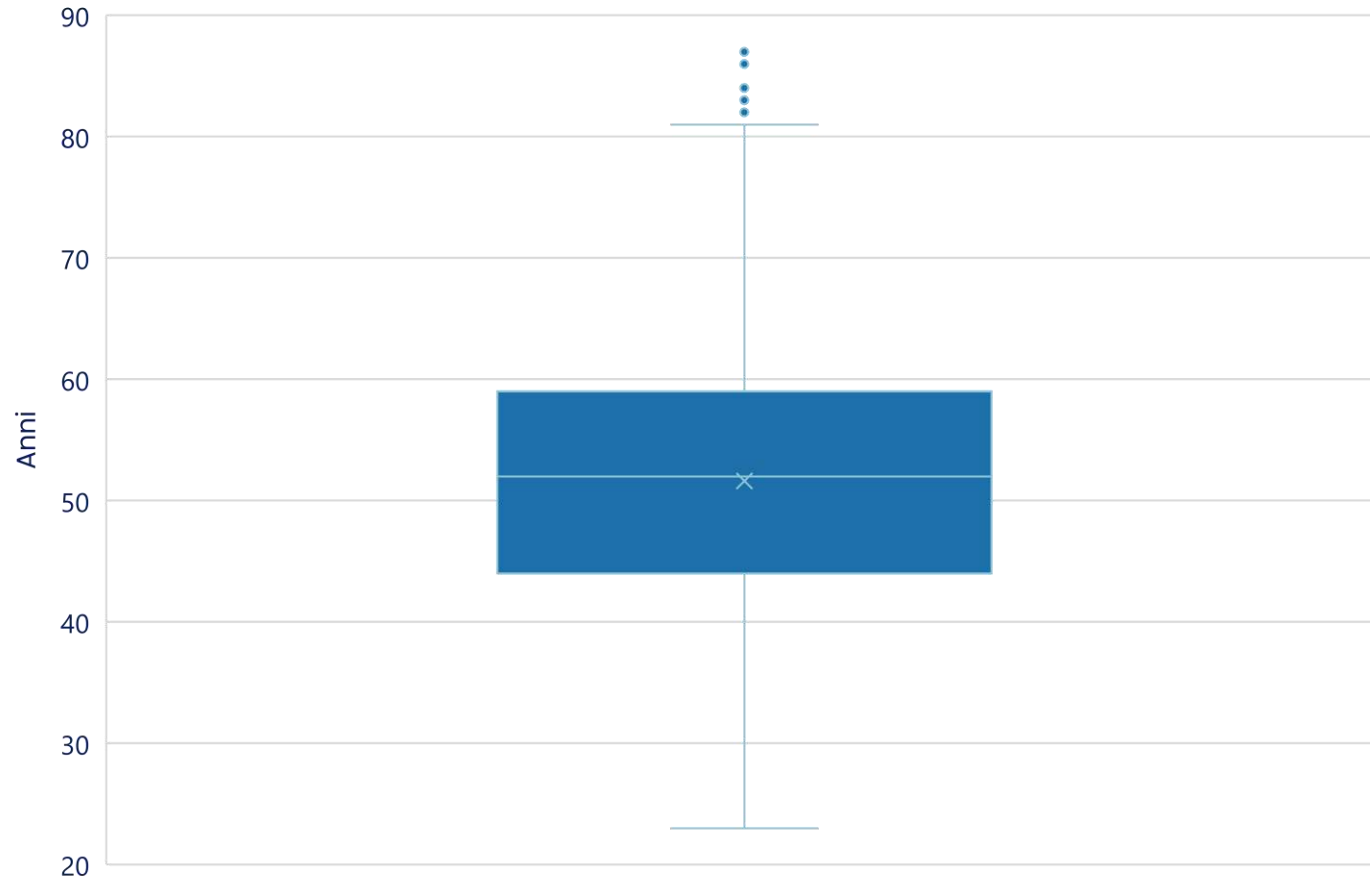


Genere	N.	%
Uomini	1429	86%
Donne	240	14%
Altro	2	0%
Totale	1671	100%

In Italia la maggior parte dei Business Angel sono uomini.

Come evidenziato nella passata edizione dello studio del Social Innovation Monitor sull'impatto dei Business Angel Italiani (SIM, 2022) e dalla letteratura di riferimento (ad es. Harrison et al., 2020), il fenomeno dell'angel investing al femminile è sempre più importante e presenta peculiari caratteristiche, che potrebbero rappresentare un significativo valore aggiunto per l'intero ecosistema. Tuttavia, sono ancora numerosi gli sforzi da compiere per promuovere in modo efficace tale risorsa.

Età dei Business Angel

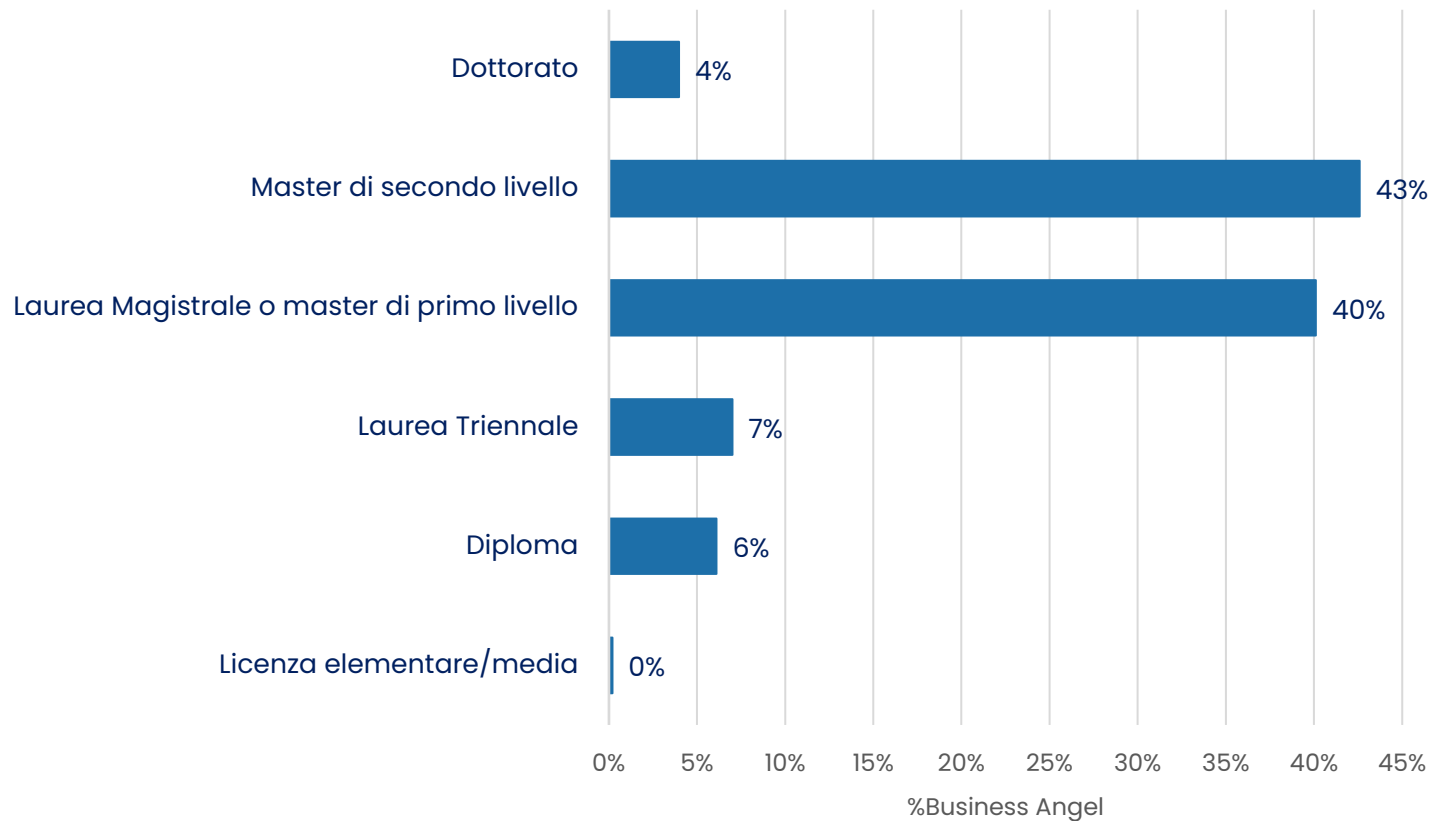


La popolazione dei Business Angel italiani ha in media 52 anni di età.

Nello specifico, i dati del box plot indicano:

- ❖ Età minima: 23 anni
- ❖ 1° quartile: 44 anni
- ❖ Mediana: 52 anni
- ❖ 3° quartile: 59 anni
- ❖ Età massima: 87 anni

Formazione dei Business Angel

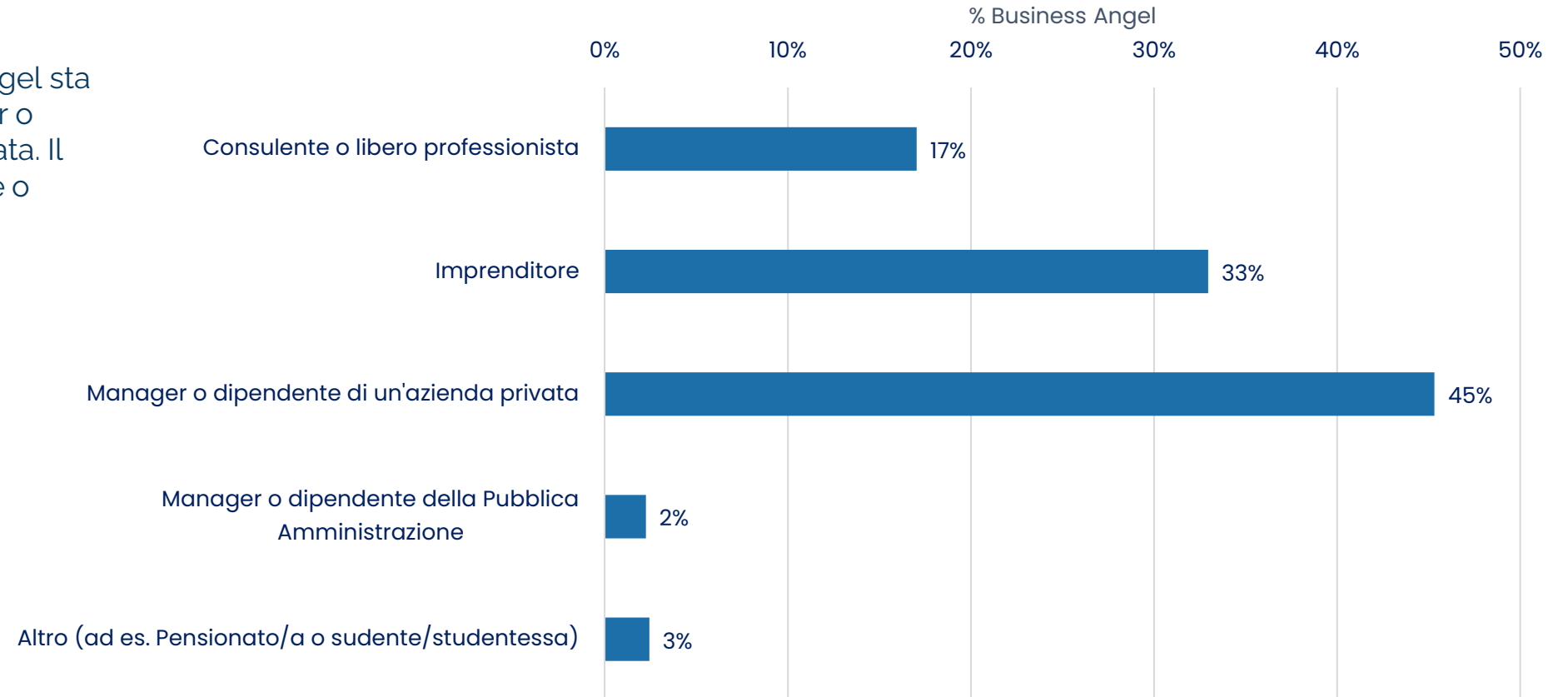


In Italia, il 94% dei Business Angel detiene un titolo di istruzione superiore. In particolare, il 43% detiene un titolo di master di secondo livello, il 40% una laurea magistrale o master di primo livello e il 4% un dottorato.

Per tale analisi è stata considerato solo l'ultimo titolo di studio conseguito.

Esperienza lavorativa attuale dei Business Angel

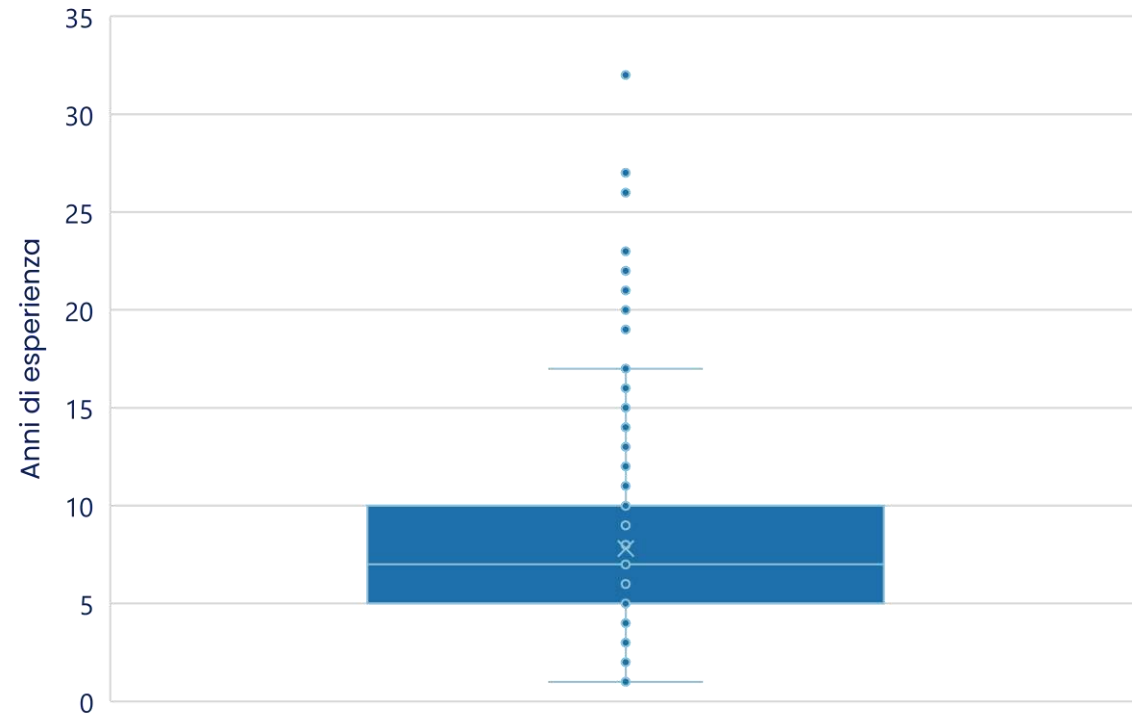
In Italia, il 45% dei Business Angel sta svolgendo l'attività di manager o dipendente di un'azienda privata. Il 33%, invece, è un imprenditore o un'imprenditrice.



N- 1602 - Fonte: Database Business Angel SIM 2023

Anni da cui viene svolta l'attività di Business Angel

I dati raccolti rivelano che i Business Angel identificati operano come tali da, in media, 8 anni.



N= 552 - Fonte: Database Business Angel SIM 2023

2.2

BUSINESS ANGEL GROUP (BAG) E BUSINESS ANGEL NETWORK (BAN) IN ITALIA

Business Angel Group e Business Angel Network

Business Angel Group (BAG)

Si definiscono Business Angel Group (BAG) le organizzazioni che riuniscono Business Angel aventi interessi simili e disponibilità a investimenti congiunti in imprese innovative. Queste organizzazioni hanno spesso personale dedicato alla ricerca e alla selezione delle opportunità d'investimento.

Esempi di BAG sono Club degli Investitori e Italian Angels for Growth.

Business Angel Network (BAN)

Si definiscono Business Angel Network (BAN) le community che favoriscono lo sviluppo di iniziative imprenditoriali, mettendo in connessione Business Angel e imprenditori o imprenditrici alla ricerca di finanziamenti. Tali organizzazioni possono fornire supporto all'investimento e formazione sull'angel investing agli investitori e alle investitrici aderenti.

IBAN (Italian Business Angels Network) è il BAN nazionale italiano e si pone come punto di riferimento per i BAN locali in Italia.

Diversi studi (Aernoudt, 2004; Mason et al., 2013; Croce et al., 2017) hanno identificato nei BAG e nei BAN un ruolo chiave all'interno dell'ecosistema imprenditoriale. I Business Angel che appartengono a una di queste organizzazioni possono beneficiare del confronto con le altre persone associate e di servizi di supporto all'investimento (Butticè et al., 2021). In tal modo, gli sforzi richiesti agli iscritti e alle iscritte per svolgere l'attività di Business Angel si riducono significativamente.

La crescente importanza di tali organizzazioni per l'ecosistema dell' angel investing è stata ampiamente riconosciuta dalla letteratura di riferimento. Mason et al. (2019), ad esempio, hanno evidenziato che il ruolo sempre più rilevante di tali forme collettive di angel investing potrebbe aver cambiato profondamente la definizione stessa di Business Angel e, quindi, lo studio di questa tipologia di investitori e investitrici.

Nuove forme collettive di angel investing

In aggiunta alle organizzazioni già definite (BAG e BAN), la presente ricerca mette in luce l'esistenza di nuove tipologie di organizzazioni che riuniscono Business Angel.

La prima di esse è la Business Angel platform (Viglialoro, 2023). Similmente ai Business Angel Group, tali organizzazioni riuniscono Business Angel aventi interessi simili e disponibilità a investimenti congiunti in imprese innovative. Anche queste organizzazioni hanno spesso personale dedicato alla ricerca e alla selezione delle opportunità imprenditoriali. Tuttavia, a differenza dei BAG e dei BAN, tali organizzazioni operano esclusivamente o prevalentemente su piattaforme digitali.

Esempio di una Business Angel Platform è Doorway.

Una seconda nuova forma collettiva di angel investing sono i BAG e BAN a significativo impatto sociale. Tali organizzazioni sono BAG e BAN i cui iscritti e iscritte investono prevalentemente in organizzazioni a significativo impatto sociale o ambientale, ossia organizzazioni che introducono un'innovazione sociale*.

Esempio di un BAG a significativo impatto sociale è Angel4Impact.

*Con il termine "innovazione sociale" si identifica «a novel solution to a social problem that is more effective, efficient, sustainable, or just than existing solutions and for which the value created accrues primarily to society as a whole rather than private individuals» (Phills et al., 2008, p. 36).

Quanti sono i BAG e i BAN in Italia?

17

Business Angel Group

16

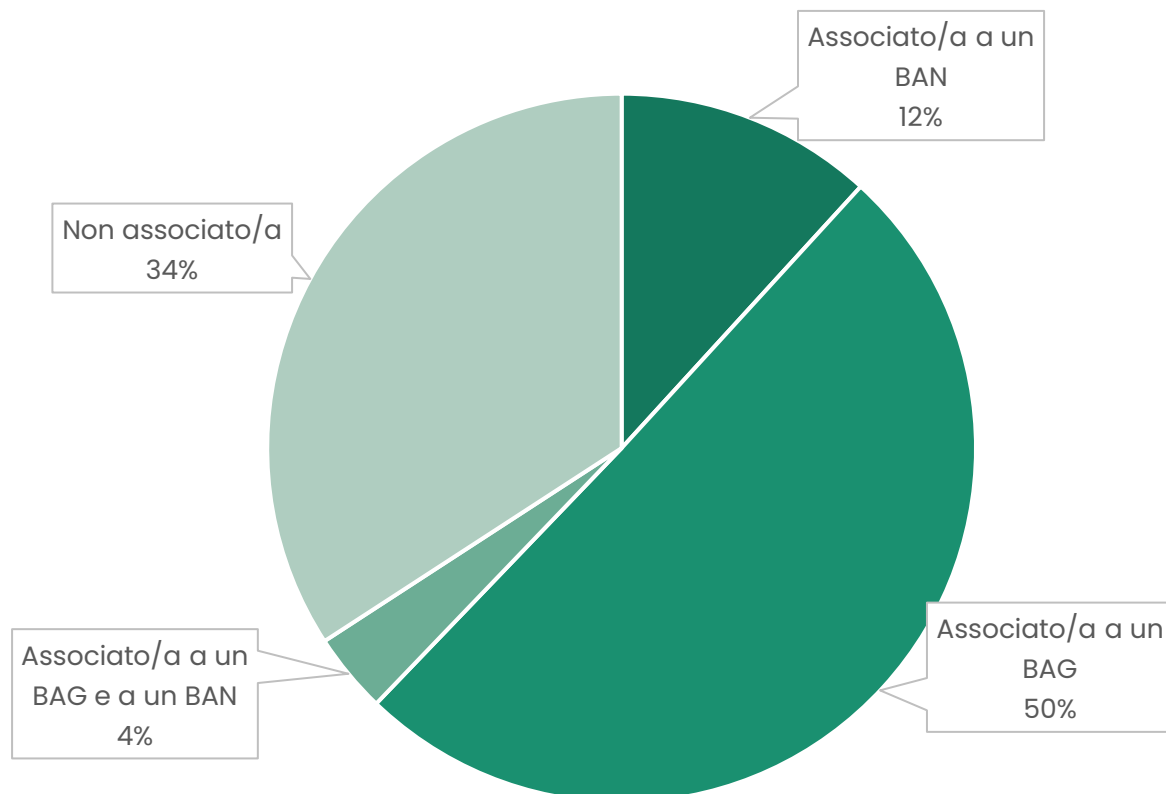
Business Angel Network

Area	N BA Group	% BA Group	N BA Network	% BA Network	N Tot	% Tot
Nord-ovest	11	64,7%	7	43,8%	18	54,5%
Nord-est	4	23,5%	2	12,5%	6	18,2%
Centro	2	11,8%	5	31,2%	7	21,2%
Sud e isole	0	0,0%	2	12,5%	2	6,1%
Totale	17	100,0%	16	100,0%	33	100,0%

L'area meridionale e quella insulare rappresentano le zone in cui ci sono il minor numero di organizzazioni legate all'angel investing.

N = 33 - Fonte: Database Business Angel SIM 2023

Percentuale di iscritti a un BAG o a un BAN



Il 66% dei Business Angel identificati è iscritto/a a un BAG o a un BAN.

Tale dato evidenzia il ruolo fondamentale svolto dalle organizzazioni di Business Angel per la crescita e la definizione dell'ecosistema.

3

GLI INVESTIMENTI DI BAG E BAN

BUSINESS ANGEL IN ITALIA:
L'IMPATTO DELL'ANGEL INVESTING

Nota metodologica (1/2)

Il Database Growth Capital comprende tutti gli aumenti di capitale di startup italiane avvenuti negli anni dal 2017 al 2023. Per il presente report, sono stati selezionati i round di investimento aderenti alla seguente metodologia:

1. Le società considerate sono (i) startup basate in Italia e (ii) startup con sede estera, ma con founder italiani e >50% dei dipendenti in Italia (analisi, quest'ultima, effettuata con ricerca LinkedIn).
2. Dati [PitchBook](#) per round conclusi dal 2018 al 2022 e classificati come Early Stage VC e Late Stage VC, con assegnazione del settore (come definito al punto 14) da parte di Growth Capital.
3. Dati [Crunchbase](#) per round dal 2018 al 2022 classificati in Pre-seed, Seed, Serie A, B, C, D e Unknown, con assegnazione di verticale e settore da parte di Growth Capital.
4. Creazione di un database univoco dei dati PitchBook e Crunchbase e confronto dei dati elaborati con le press release dei round e le informazioni confidenziali ottenute da fondi d'investimento e dalle organizzazioni di Business Angel partner della ricerca, ove disponibili. In caso di discrepanze, le informazioni sono state selezionate nel seguente ordine: press release, informazioni confidenziali, PitchBook, Crunchbase.
5. Effettuato un check su tutti i round privi di indicazione di stage:
 - a) i round «Early Stage VC» sono stati classificati (i) «Pre-seed» se primi round di finanziamento con importo <€0,2M o (ii) «Seed» se di importo tra €0,2M e €1M.
 - b) per i round «Late Stage VC», è stata controllata l'equity story di ogni società, definendo caso per caso il tipo di round. Ad esempio, un round da €2M che segue due round Seed inferiori a €1M verrebbe definito Serie A; un eventuale round successivo di importo superiore al Serie A verrebbe definito Serie B, altrimenti Serie A.

Nota metodologica (2/2)

6. Assegnazione dei round definiti «Bridge» alla categoria «Seed» per evitare l'eccessiva frammentazione del campione.
7. Tutti i round con dimensione non comunicata o pari a zero e i round non riconducibili a uno stage in base all'equity story della società sono stati esclusi dall'analisi.
8. Sono stati esclusi gli aumenti di capitale presenti nelle banche dati utilizzate non univocamente inquadrabili nell'ambito VC;
9. Sono stati esclusi i round VC in forma di debito vista la loro forte dipendenza settoriale; coerentemente, per i round VC «misti» equity e debito è stata considerata solo la parte raccolta in equity.
10. Nel caso di round misti per i quali l'esatta divisione equity/debito non è stata divulgata, l'informazione è stata richiesta in via confidenziale alla startup o al fondo investitore e, ove fornita, è stata utilizzata garantendone la riservatezza. Qualora il dato non venisse fornito, il round verrebbe considerato interamente di equity.
11. La procedura descritta al punto 10 è stata seguita anche per i round la cui dimensione complessiva annunciata include cessioni sul mercato secondario e per i round con erogazione dei fondi subordinata a milestones.
12. Per «Settori» si intendono i 10 settori definiti da Growth Capital a cui sono assegnati i 272 verticali di PitchBook.

Il campione utilizzato per le analisi

Le analisi di questa sezione sono state costruite sulla base di informazioni pubbliche e sulla base di informazioni confidenziali fornite dalle 6 organizzazioni di Business Angel italiane che compongono il nostro campione. È importante notare che tali organizzazioni rappresentano alcuni degli attori storicamente più importanti e attivi dell'ecosistema italiano, sia per investimenti effettuati che per numero di iscritti e iscritte.

3.1

OVERVIEW DEGLI INVESTIMENTI MAPPATI

Analisi descrittive sugli investimenti nel periodo 2018–2022

I round di investimento, selezionati con la metodologia descritta nelle slide precedenti, sono stati divisi in due categorie:

- Round «con BAG/BAN» se round di investimento con uno o più BAG o BAN tra gli investitori;
- Round «senza BAG/BAN» se round di investimento senza BAG o BAN tra gli investitori.

Il campione di 1.241 round avvenuti tra il 2018 e il 2022 è stato dunque diviso in due insiemi disgiunti: 129 round con BAG/BAN e 1.112 round senza BAG/BAN.

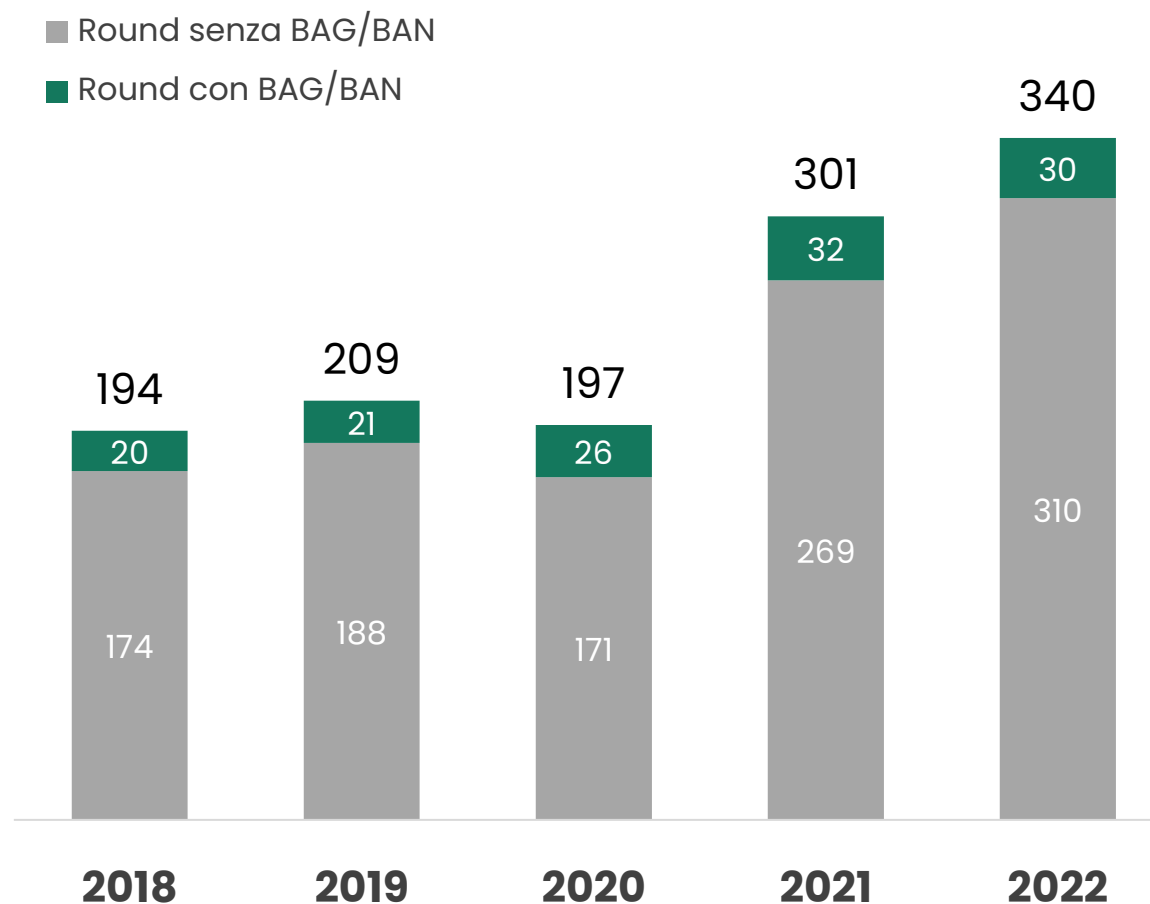
Nel corso delle analisi descrittive la dimensione del campione varia a seconda delle analisi: in alcuni casi, infatti, non è possibile ottenere informazioni affidabili per tutte le variabili di analisi. Tuttavia, tali scostamenti non hanno significatività statistica sufficiente a inficiare o alterare le analisi aggregate presentate di seguito.

È importante notare che, in termini assoluti, i numeri qui presentati sono solo una porzione degli investimenti totali effettuati dai BAG/BAN italiani. Non sempre infatti le informazioni sugli aumenti di capitale sono state pubblicate o rilasciate in forma confidenziale a Growth Capital.

Inoltre, le analisi non tengono conto delle società che non rientrano nella metodologia illustrata precedentemente (e.g. investimenti da parte di BAG/BAN italiani in società estere o in società fondate da italiani, ma con sede e dipendenti all'estero).

Numero di round 2018-2022

Negli ultimi 5 anni, circa il 10% dei round di investimento completati in Italia ha visto la partecipazione di uno o più BAG/BAN, con oscillazioni tra il 9% e il 13% del totale.

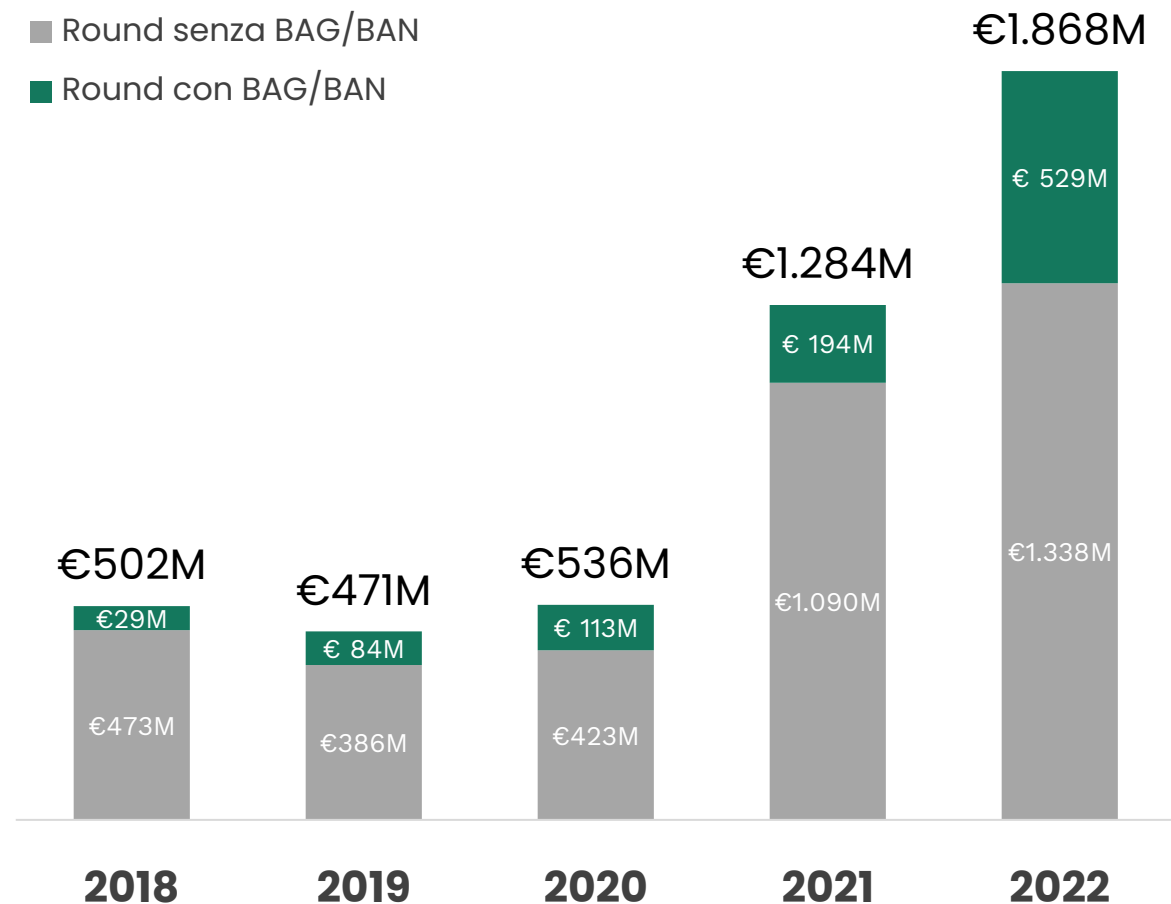


N= 1241 - Fonte: Database Growth Capital

Ammontare investito 2018-2022

Guardando agli ultimi 5 anni, si evidenzia anche che l'ammontare investito in round con la presenza di BAG/BAN hanno rappresentato circa il 20% del totale investito in Italia, con oscillazioni tra il 6% e il 28%.

L'ammontare investito in round con la presenza di BAG/BAN ha rappresentato una porzione costantemente crescente del totale investito.



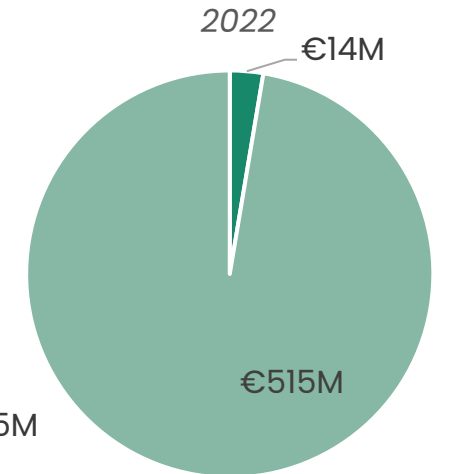
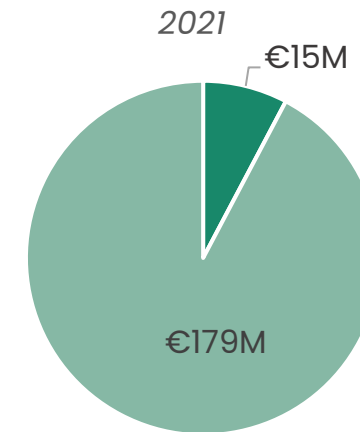
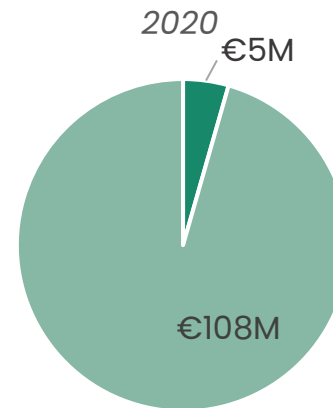
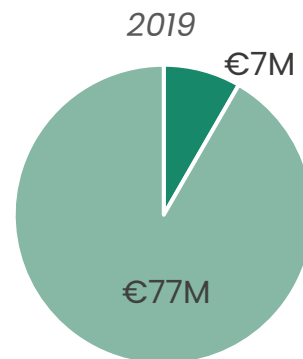
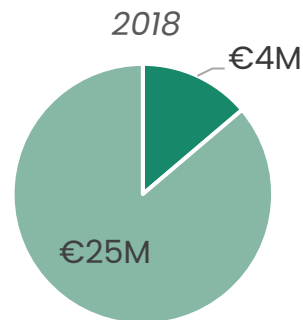
N= 1241 - Fonte: Database Growth Capital

Ammontare investito da BAG/BAN 2018-2022

Quando partecipano a un round, i BAG/BAN coprono mediamente il 5% dell'ammontare investito. La percentuale arriva a circa il 10% se si escludono i megaround*.

Come evidenziato precedentemente, in termini assoluti, i numeri qui presentati sono solo una porzione degli investimenti totali effettuati dai BAG/BAN italiani, principalmente per due ragioni:

- 1) non tutti i BAG/BAN italiani hanno risposto alla survey;
- 2) per i BAG/BAN che hanno risposto, sono stati considerati solo gli investimenti in startup con sede in Italia o con sede all'estero, ma con founder italiani e più del 50% dei dipendenti in Italia.



■ Porzione del round coperta da BAG/BAN
■ Porzione del round coperta da altri investitori

N= 1241 - Fonte: Database Growth Capital

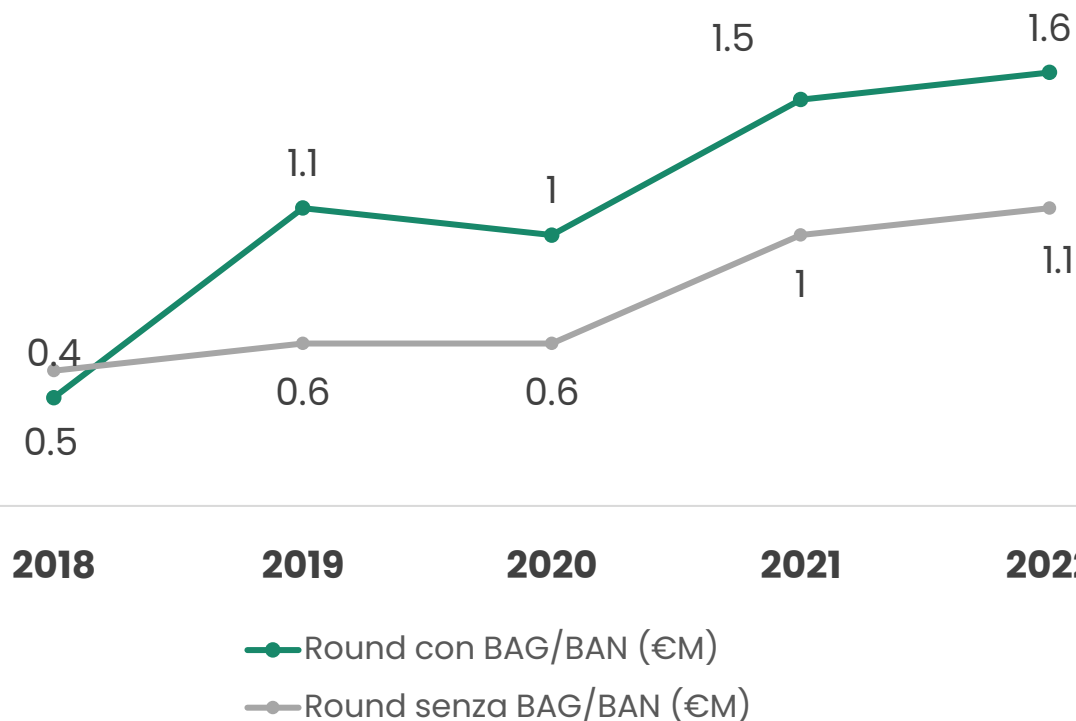
*I round definiti *megaround* sono round di ammontare complessivo pari o superiore a €100M

Analisi del round mediano 2018–2022

La dimensione mediana dei round è sempre stata maggiore nei round con BAG/BAN rispetto ai round senza BAG/BAN.

Negli ultimi 5 anni, anche la crescita del round mediano è stata più rapida tra i round con BAG/BAN.

Ammontare mediano round con e senza BAG/BAN (€M)*

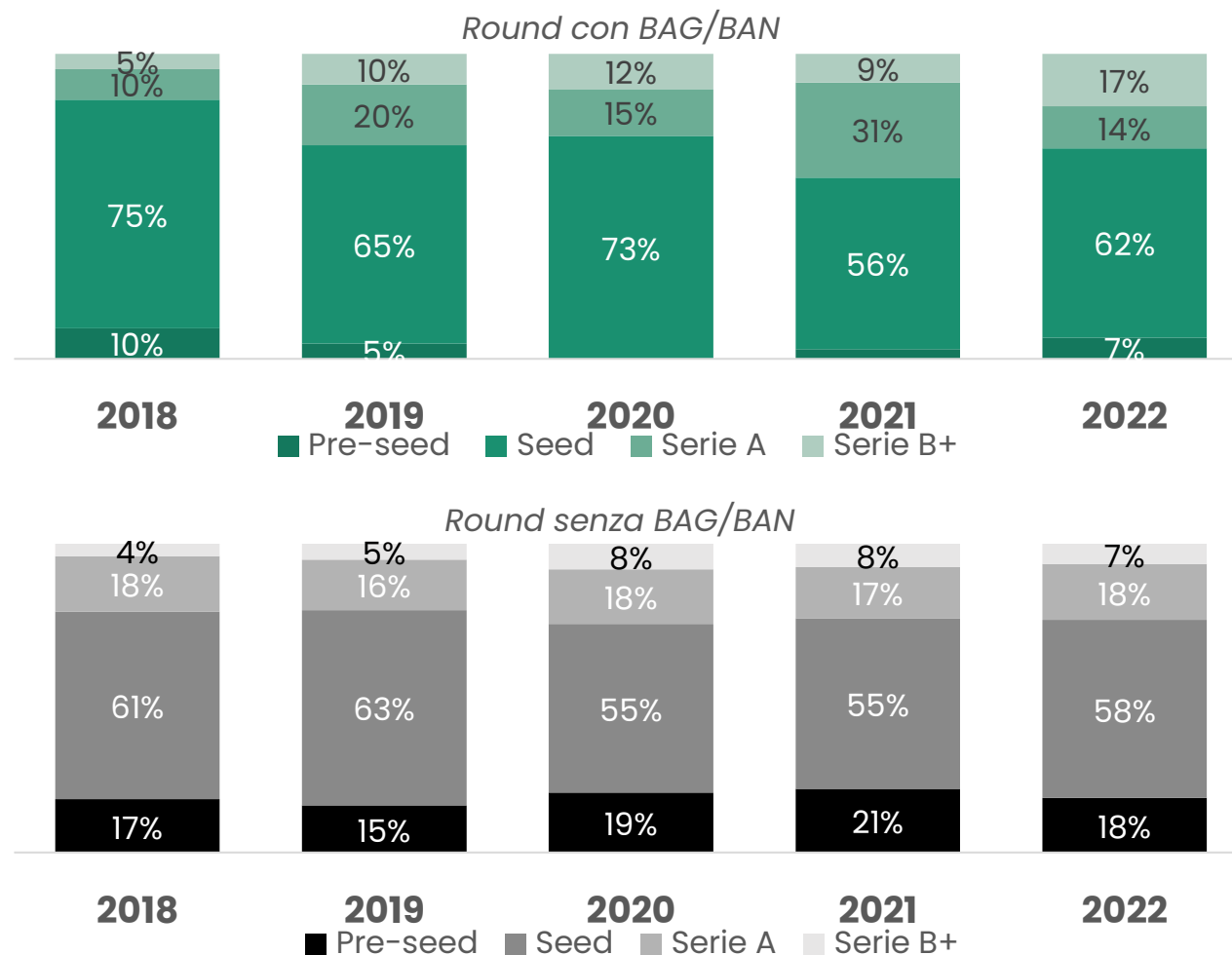


N= 1241 - Fonte: Database Growth Capital

*I round definiti *outlier* sono stati esclusi dall'analisi. Si definiscono *outlier* i round di ammontare molto distante dalla media del trimestre

Analisi per stage 2018–2022: numero di round

I round seed rappresentano certamente lo stadio di maturità preferito dai BAG/BAN, ma è interessante notare la presenza di BAG/BAN anche in stadi di investimento più avanzati (Serie A e B+), tipicamente dovuto a «follow-on»¹ su società precedentemente oggetto di investimento.



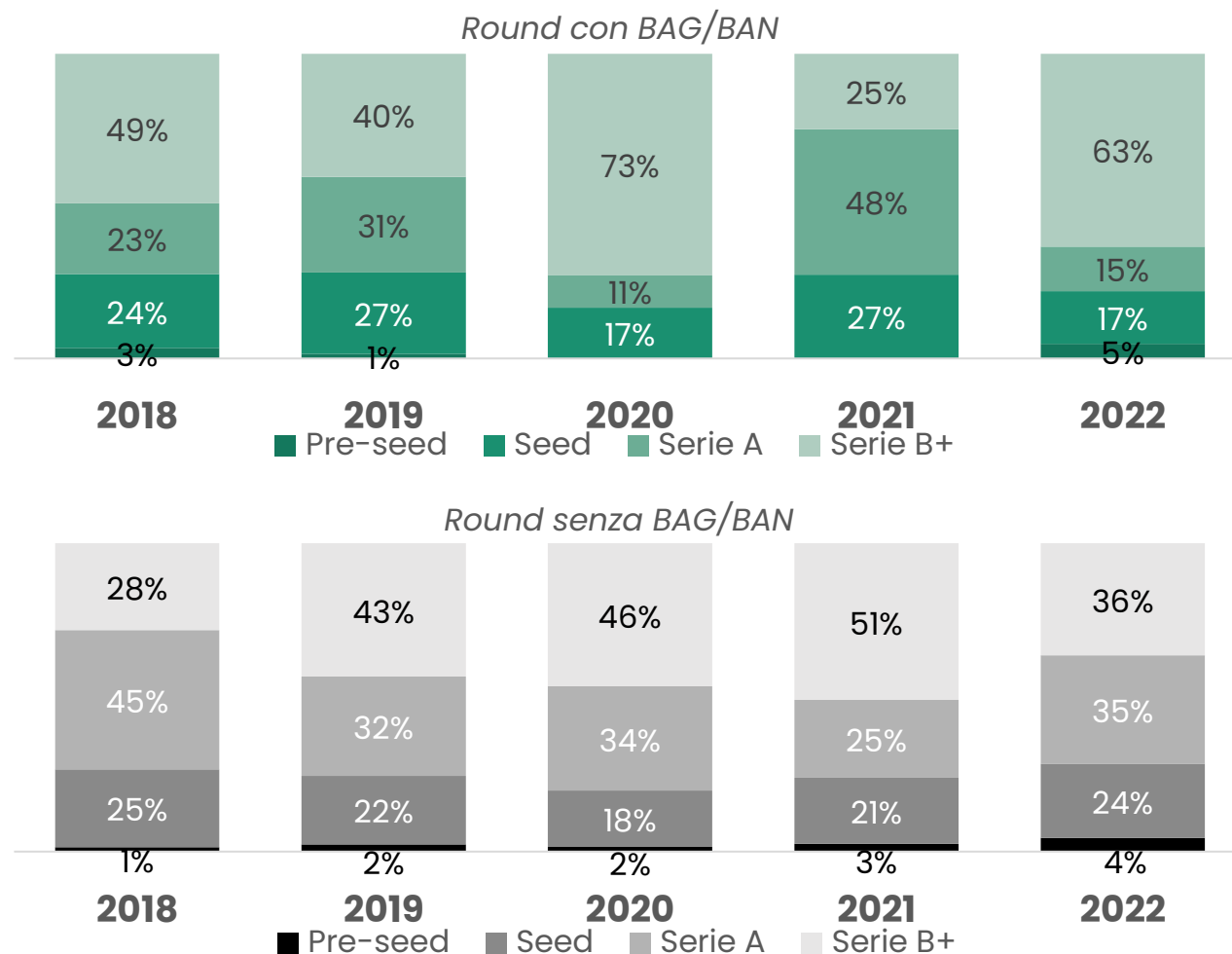
N= 1241 - Fonte: Database Growth Capital

*Ulteriori investimenti nel capitale di rischio di un'impresa già partecipata dallo stesso investitore

Analisi per stage 2018–2022: ammontare investito

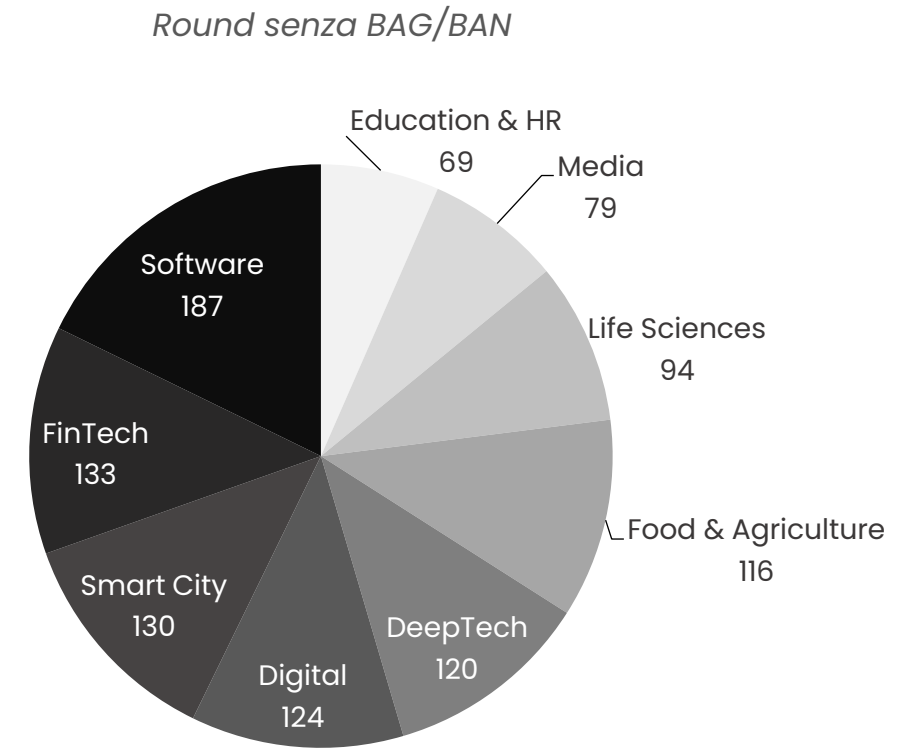
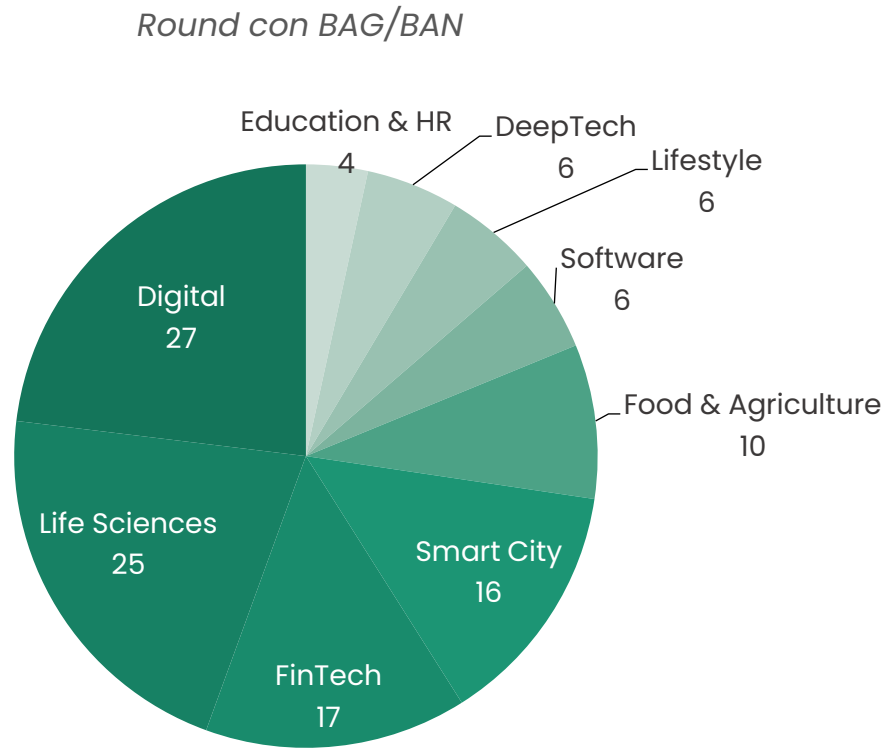
Nonostante il numero limitato, larga parte dell'ammontare dipende dai round Late Stage (Serie A e Serie B+), sia «con BAG/BAN» sia «senza BAG/BAN».

La divisione tra Early Stage (Pre-seed e Seed) e Late Stage si è mantenuta stabile nel corso del tempo, sia nei round «con BAG/BAN» che nei round «senza BAG/BAN» (per entrambe le categorie mediamente il 24% dei round è stato Early Stage).



N= 1241 - Fonte: Database Growth Capital

Analisi per settori 2018-2022: numero di round



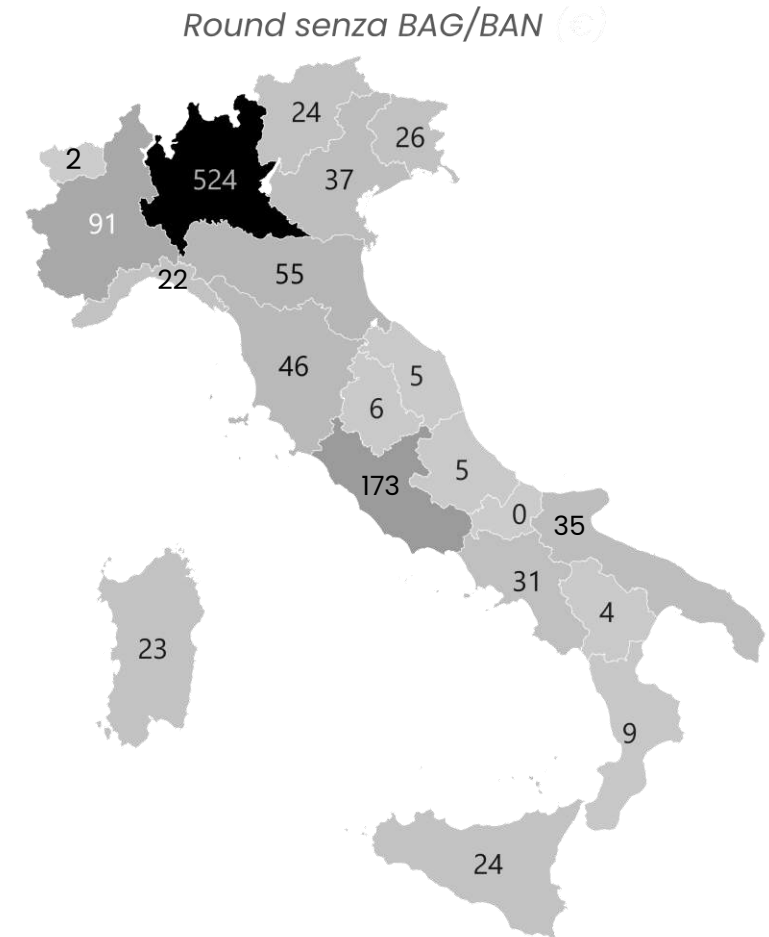
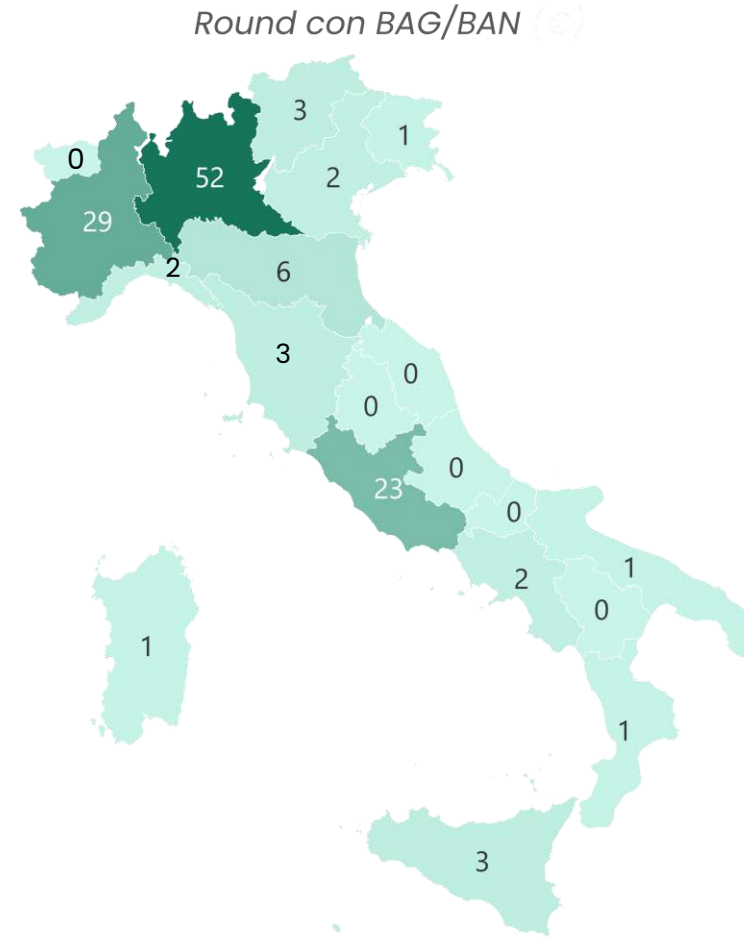
Se i round «senza BAG/BAN» sono equamente distribuiti in tutti i settori di attività, i BAG/BAN tendono a investire maggiormente nelle società attive nei settori Digital e Life Sciences.

N= 1241 - Fonte: Database Growth Capital

Analisi per geografia 2018–2022: numero di round

Lombardia, Piemonte e Lazio sono le regioni dove si registrano più round sia «con BAG/BAN» sia «senza BAG/BAN».

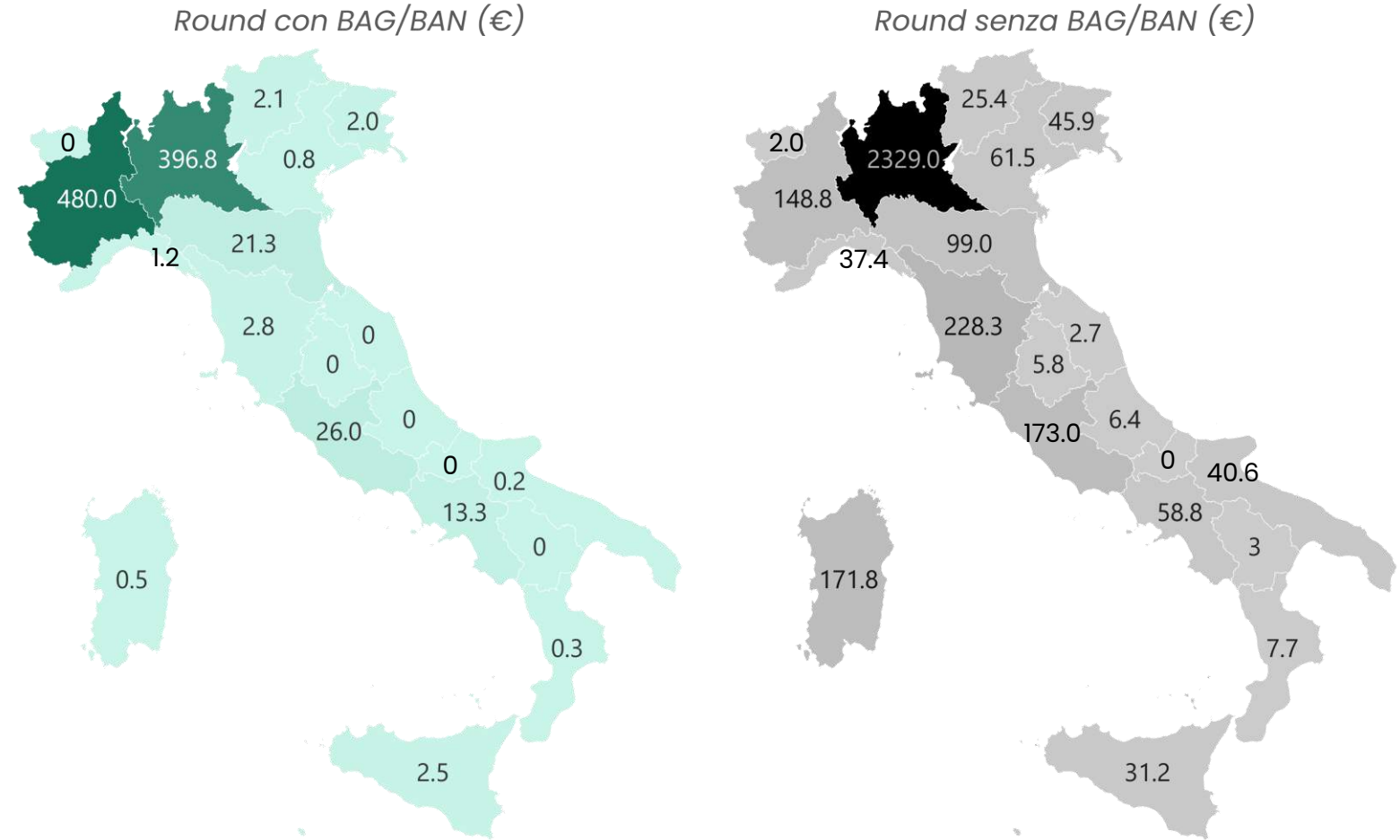
Si segnala che il Piemonte è proporzionalmente più rappresentato tra i round con un BAG/BAN, coerentemente con quanto osservato nella mappatura.



N= 1222 - Fonte: Database Growth Capital

Analisi per geografia 2018–2022: ammontare investito

Anche in termini di ammontare, la distribuzione per regioni è simile confrontando i round con BAG/BAN e i round senza BAG/BAN.



N= 1222 - Fonte: Database Growth Capital

3.2

IMPATTO DELL'ANGEL INVESTING

BUSINESS ANGEL IN ITALIA:
L'IMPATTO DELL'ANGEL INVESTING

Analisi di performance delle società che hanno effettuato round nel periodo 2018-2021

In aggiunta alle analisi descrittive presentate finora, grazie all'analisi dei bilanci delle società coinvolte effettuata a giugno 2023, è stato possibile ottenere informazioni delle performance delle startup analizzate durante il periodo 2018-2021.

Sono state necessariamente escluse le società per cui non erano disponibili il bilancio del 2018 e il bilancio del 2021 (e.g. società fondate dopo il 2018). Ugualmente, per ciascuna delle analisi considerate, sono state escluse le società per cui la variabile di interesse non era disponibile.

Sono state individuate 4 variabili di interesse:

- *Crescita del Fatturato 2018 vs. 2021*, con l'obiettivo di misurare la capacità della società di acquisire clienti e mercato nel breve-medio periodo;
- *Numero di dipendenti 2018 vs. 2021*, con l'obiettivo di misurare l'impatto dell'azienda sul proprio territorio e la sua domanda di capitale umano;
- *EBITDA 2018 vs. 2021*, con l'obiettivo di misurare la redditività operativa della società;
- *Immobilizzazioni immateriali 2018 vs. 2021*, con l'obiettivo di misurare la spinta all'innovazione e lo sviluppo di proprietà intellettuale (brevetti, modelli, know-how, etc.) all'interno della società.

Analisi fatturato e numero di dipendenti 2018-2021

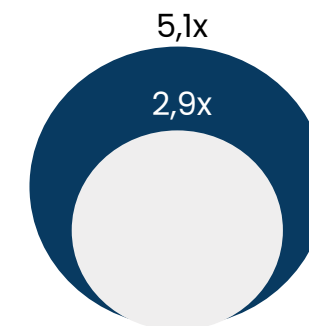
Le società «con BAG/BAN» sono cresciute più rapidamente delle società «senza BAG/BAN», sia in termini di fatturato sia in termini di numero di dipendenti, il che evidenzia l'importanza di raccogliere «smart money»* dagli investitori.

Con riferimento al fatturato, le società «con BAG/BAN» hanno quintuplicato la performance nell'arco dei tre anni analizzati, crescendo quindi più delle società «senza BAG/BAN». Una parte di questa crescita potrebbe essere dovuta al ruolo delle organizzazioni di Business Angel nell'aprire nuove opportunità e facilitare il raggiungimento di nuove o maggiori porzioni di mercato.

Con riferimento ai dipendenti, il risultato riportato evidenzia una crescita dell'impatto occupazionale superiore del 20% nelle società che hanno ricevuto investimenti da BAG/BAN, se confrontate con quelle che non hanno ricevuto investimenti da tali organizzazioni.

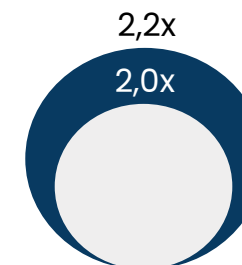
Fatturato 2018-2021

Fatturato	Con BAG/BAN	Senza BAG/BAN
Campione	22	238
Crescita media	105,2x	23,5x
Crescita mediana	5,1x	2,9x



Numero di dipendenti 2018-2021

Numero di dipendenti	Con BAG/BAN	Senza BAG/BAN
Campione	19	188
Crescita media	3,5x	3,5x
Crescita mediana	2,2x	2,0x



*Capitale proveniente da individui in grado di apportare non solo nuove risorse finanziarie, ma anche competenze e conoscenze utili a migliorare i processi interni ed esterni all'azienda

Analisi EBITDA e immobilizzazioni immateriali 2018-2021

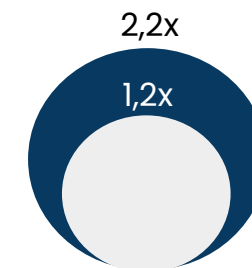
La differenza nella crescita mediana è ancora più accentuata in termini di EBITDA e di immobilizzazioni immateriali, a riprova di una maggiore spinta innovativa nelle società con un BAG/BAN tra gli investitori.

Con riferimento all'EBITDA, i migliori risultati mostrati dalle società «con BAG/BAN» potrebbero essere spiegati grazie all'approccio «hands on»* che è tipico dell'angel investing e che può tradursi in un maggiore aiuto agli imprenditori nel controllo di gestione.

Tale controllo di gestione non va a detrimento degli investimenti in innovazione, come dimostrato dai numeri sulle immobilizzazioni: i Business Angel hanno spesso grande esperienza imprenditoriale e manageriali, riuscendo così a riconoscere in modo particolarmente efficace le società potenzialmente più innovative e in grado di ottenere brevetti e IP.

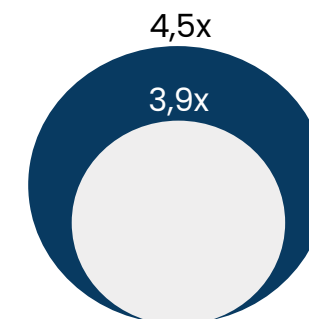
EBITDA 2018-2021

EBITDA	Con BAG/BAN	Senza BAG/BAN
Campione	22	238
Crescita media	244,3x	3,2x
Crescita mediana	2,2x	1,2x



Immobilizzazioni immateriali 2018-2021

Imm. immateriali	Con BAG/BAN	Senza BAG/BAN
Campione	21	271
Crescita media	14,5x	37,4x
Crescita mediana	4,5x	3,9x



Fonte: Database Growth Capital

*Approccio tipico di un investitore che non si limita a fornire risorse finanziarie ma supporta attivamente la società nella realizzazione del piano industriale mettendo a disposizione le proprie conoscenze, la propria esperienza e il proprio network

4

BUSINESS ANGEL IN ITALIA:
L'IMPATTO DELL'ANGEL INVESTING

FOCUS SULLA NORMATIVA

La normativa vigente: la detrazione IRPEF ordinaria

Le persone fisiche che fanno investimenti in startup e PMI innovative hanno due agevolazioni alternative sull'Irpef:

(i) la **detrazione Irpef ordinaria del 30%** disciplinata dal **D.L. 179/2012, art. 29**

- I soggetti Irpef possono detrarre dall'imposta lorda il **30%** delle somme investite nel capitale sociale di una o più startup innovative.
- L'agevolazione è riconosciuta per gli investimenti diretti o indiretti attraverso OICR o altre società che investono prevalentemente in startup e PMI innovative.
- L'investimento massimo agevolabile per ciascun periodo d'imposta è di **1.000.000** euro.
- Tale limite si applica in capo a ciascun investitore e per tutti gli investimenti effettuati. Il risparmio Irpef massimo che può essere conseguito dal conferente persona fisica è di **300.000** euro (=30% x 1.000.000) l'anno.
- La detrazione che in un dato periodo d'imposta non trova capienza nell'Irpef può essere utilizzata nei successivi periodi d'imposta, ma non oltre il terzo.
- L'investimento deve essere mantenuto per almeno **3 anni**, altrimenti si decade dal beneficio con l'obbligo di restituire quanto detratto maggiorato degli interessi in misura legale.
- Per il riconoscimento dell'agevolazione è necessario che la startup innovativa non riceva, complessivamente, più di **15 milioni** di euro di investimenti agevolabili negli anni di vigenza del regime agevolativo (quindi nei tre anni di holding period).


La normativa vigente: il regime «de minimis»

(ii) Detrazione Irpef in regime “de minimis” disciplinata dal D.L. 179/2012, art. 29 bis.

Il Decreto Rilancio (D.L. 34/2020, art. 38, c. 7) ha introdotto, per le persone fisiche che investono nel capitale sociale di una o più startup innovative, una detrazione Irpef pari al **50%** della somma investita, in alternativa alla ordinaria detrazione Irpef del 30% descritta al punto precedente.

- L'agevolazione è riconosciuta per gli investimenti diretti o indiretti attraverso OICR che investono prevalentemente in startup e PMI innovative. Al momento dell'investimento da parte della persona fisica, la startup deve essere regolarmente iscritta nell'apposita sezione speciale del Registro delle imprese. Ne deriva che questa agevolazione non può essere fruita in fase di costituzione della società.
- L'investimento massimo agevolabile, in ciascun periodo d'imposta, non può essere superiore a **100.000 euro** (risparmio Irpef massimo = 50.000 euro l'anno) e deve essere mantenuto per almeno **3 anni**. L'eventuale cessione, anche parziale, dell'investimento prima del decorso di tale termine, comporta la decadenza dal beneficio e l'obbligo per il contribuente di restituire l'importo detratto, unitamente agli interessi legali.
- Come precisato nel Decreto attuativo del 28 dicembre 2020, l'agevolazione è applicabile agli investimenti effettuati successivamente al 1° gennaio 2020 e a partire dal periodo d'imposta successivo a quello in corso al 2019.
- Il beneficio fiscale è concesso ai sensi del regolamento UE n. 1407/2013 e pertanto spetta fino a un ammontare massimo di aiuti, concessi a titolo di “de minimis” a una medesima startup innovativa, non superiore a 200.000 euro nell'arco di tre esercizi finanziari.
- Se la detrazione non trova capienza nell'imposta lorda, l'eccedenza è riportabile in avanti e può essere scomputata dall'Irpef dovuta nei periodi d'imposta successivi, non oltre il terzo.

Incentivi fiscali all'angel investing: confronto tra i principali Paesi europei

					
Anno di introduzione dell'ultima legge in merito	2020	SEIS: 2012 EIS: 1994	2023	2023	2021
Importo massimo di deduzione/detraazione all'anno	€ 300.000 ¹	SEIS ² : £ 200.000 EIS ³ : £ 1.000.000	€ 100.000	€ 100.000	€ 50.000
Holding period per accesso ai benefici fiscali	3 anni	SEIS: 3 anni	3-5 anni	3 anni	5 anni
Percentuale di deduzione/detraazione dell'investimento	30%	SEIS: 50% EIS: 30%	50%	25%	25%
Vantaggi fiscali sulla plusvalenza alla exit					

Fonte: Analisi Growth Capital sulla base della consultazione di siti governativi e fonti di riferimento per il settore;
 Note: ¹ Detrazione Irpef ordinaria; ² Seed Enterprise Investment Scheme; ³ Enterprise Investment Scheme

Proposte di miglioramento normativo

Vantaggi fiscali in caso di Exit

- ❖ Sarebbe opportuno sollecitare ulteriormente la Commissione europea per rendere operative le disposizioni ex art. 14 D.L. 73/202. Queste hanno introdotto un regime fiscale di esenzione per le plusvalenze realizzate da persone fisiche che investono in Start up innovative. Attualmente la tassazione è al 26%.

In casi speciali, esenzione dal vincolo di holding period

- ❖ Non si considerano cause di decadenza dall'agevolazione ex articolo 4, del decreto 7 maggio 2019 "Modalità di attuazione degli incentivi fiscali all'investimento in start-up innovative e in PMI innovative": il trasferimento della totalità delle quote o azioni emesse dalla startup innovativa o della PMI innovativa ammissibile, per effetto di diritti di trascinarsi previsti dallo statuto esercitati da parte di terzi; il trasferimento in caso di riacquisto di una classe di quote o di azioni da parte della società emittente; il trasferimento successivo a quotazione in mercati regolamentati o piattaforme di negoziazione italiani o di altri Stati dell'Unione europea; l'annullamento delle quote o azioni in caso di perdita dell'investimento a seguito di liquidazione volontaria o giudiziale della società e l'ammissione della medesima società a procedura concorsuale.

Differenziazione dei benefici sulla base della grandezza dell'investimento e dell'aumento di capitale

- ❖ Ispirandosi alla norma in vigore nel Regno Unito, prevedere un importo massimo deducibile e/o una percentuale di deducibilità differente a seconda del ticket di investimento del Business Angel e a seconda della dimensione dell'aumento di capitale

5

BUSINESS ANGEL IN ITALIA:
L'IMPATTO DELL'ANGEL INVESTING

BIBLIOGRAFIA

Aernoudt, R. (2004).

Incubators: tool for entrepreneurship?. Small business economics, 23(2), 127-135.

Aernoudt, R. (2005).

Executive forum: seven ways to stimulate business angels' investments. Venture Capital 7(4):359-371.

Aram, J. D. (1989).

Attitudes and behaviors of informal investors toward early-stage investments, technology-based ventures, and coinvestors. Journal of Business Venturing, 4(5), 333-347.

Botelho, T., Mason, C., & Chalvatzis, K. (2022).

50 Shades of Green—Angel Investing in Green Businesses. IEEE Transactions on Engineering Management.

Butticè, V., Croce, A., & Ughetto, E. (2021).

Network dynamics in business angel group investment decisions. Journal of Corporate Finance, 66, 101812.

Capizzi, V., Croce, A., & Tenca, F. (2022).

Do Business Angels' Investments Make It Easier to Raise Follow-on Venture Capital Financing? An Analysis of the Relevance of Business Angels' Investment Practices. British Journal of Management, 33(1), 306-326.

Croce, A., Ughetto, E., & Cowling, M. (2020).

Investment Motivations and UK Business Angels' appetite for risk taking: the moderating role of experience. British Journal of Management, , 31, 728-751.

Croce, A., Schwienbacher, A., & Ughetto, E. (2022).

Internationalization of business angel investments: The role of investor experience. International Business Review, 102033.

Freireich, J., & Fulton, K. (2009).

Investing for social and environmental impact: A design for catalyzing an emerging industry. Monitor Institute, 1-86.

Harrison, R. T., Botelho, T., & Mason, C. M. (2020).

Women on the edge of a breakthrough? A stereotype threat theory of women's angel investing. International Small Business Journal, 38(8), 768-797.

Höchstädter, A. K., & Scheck, B. (2015).

What's in a name: An analysis of impact investing understandings by academics and practitioners. Journal of Business Ethics, 132(2), 449-475.

Mason, C.M. & Harrison, RT. (2000).

The size of the informal venture capital market in the United Kingdom. Small Business Economics 15(2):137-148.

Mason, C. M., Botelho, T., & Harrison, R. (2013).

The transformation of the business angel market: evidence from Scotland. Available at SSRN 2306653.

Mason, C. M., & Harrison, R. T. (2015).

Business angel investment activity in the financial crisis: UK evidence and policy implications. Environment and Planning C: Government and Policy, 33(1), 43-60.

Mason, C., Botelho, T., & Harrison, R. (2019).

The changing nature of angel investing: some research implications. Venture Capital, 21(2-3), 177-194.

Mian, S., Lamine, W., & Fayolle, A. (2016).

Technology Business Incubation: An overview of the state of knowledge. Technovation, 50, 1-12.

Phills, J. A., Deiglmeier, K., & Miller, D. T. (2008).

Rediscovering social innovation. Stanford Social Innovation Review 6(4), 34-43.

Politis, D. (2008).

Business angels and value added: what do we know and where do we go? Venture Capital 10(2):127-147.

Riding, A. L. (2008).

Business angels and love money investors: segments of the informal market for risk capital. Venture Capital, 10(4), 355-369.

Social Innovation Monitor (SIM) 2022.

Impatto dei Business Angel italiani – Report completo 2022

Tekula, R., & Shah A. (2016).

Impact Investing: Funding social innovation. In Routledge Handbook of Social and Sustainable Finance, edited by O. M. Lehner (pp. 125-136). Oxford, UK: Routledge.

Tenca, F., Croce, A., & Ughetto, E. (2018).

Business angels research in entrepreneurial finance: A literature review and a research agenda. Journal of Economic Surveys 32(5), 1384-1413.

Viglialoro, D. (2023).

From investing to creating startups: new perspectives on angel investors and Startup Studios as new ecosystem players.

Wetzel Jr., W.E. (1983).

Angels and informal risk capital. Sloan Management Review 24(4):23-34.

Zahra, S. A., Wright, M. (2016).

Understanding the Social Role of Entrepreneurship. Journal of Management Studies 53:4

6

BUSINESS ANGEL IN ITALIA:
L'IMPATTO DELL'ANGEL INVESTING

TEAM E PARTNER

COMITATO SCIENTIFICO



DAVIDE VIGLIADORO, Ph.D.
Direttore scientifico
Norwich Business School (UEA)



PROF.SSA ELISA UGHETTO
Direttrice scientifica
Politecnico di Torino



PROF. PAOLO LANDONI
Direttore scientifico
Politecnico di Torino



FABIO MONDINI DE FOCATIIS
Founding Partner
Growth Capital



GIACOMO BIDER
Associate
Growth Capital



MARCO PARENTE
Senior Analyst
Growth Capital



MICHAEL MASSARO
Analyst
Growth Capital



GIACOMO MONTORFANO
Legal Counsel
Growth Capital

ADVISORY BOARD



FRANCESCO CERRUTI
Direttore Generale
Italian Tech Alliance



MARCO NANNINI
Chairman
Angels4Impact



STEFANIA QUAINI
Managing Director
Angels4Women



COSIMO BILIOTTI
Community Manager
BusinessAngel.Network



GIANCARLO ROCCHIETTI
Presidente
Club degli Investitori



ANTONELLA GRASSIGLI
Co-Founder & CEO
DOORWAY



CARLO TASSI
Presidente
Italian Angels for Growth

SUPPORTING TEAM



ALESSANDRO LASPIA
Ricercatore



ARIANNA PRICCO
Ricercatrice



DAVIDE MORO
Ricercatore



CHIARA MARTANO
Ricercatrice



ELEONORA COPPARONI
Ricercatrice



SUSANNA OWUSU TWUMWAH
Designer



**Social
Innovation
Monitor**

Questa ricerca è stata realizzata dal Social Innovation Monitor (SIM), un team di ricercatori e professori di diverse università uniti dall'interesse per l'innovazione e l'imprenditorialità a significativo impatto sociale o ambientale. SIM ha base operativa al DIGEP (Dipartimento di Ingegneria Gestionale e della Produzione) del Politecnico di Torino ed è coordinato dal Prof. Paolo Landoni del Politecnico di Torino.

www.socialinnovationmonitor.com



**Politecnico
di Torino**

Da oltre 150 anni, il Politecnico di Torino è una delle istituzioni pubbliche più prestigiose a livello italiano ed internazionale nella formazione, ricerca, trasferimento tecnologico e servizi in tutti i settori dell'Architettura e dell'Ingegneria.

www.polito.it



University of East Anglia (UEA) è un'università di fama internazionale con sede in un campus che offre strutture accademiche, sociali e culturali di alta qualità a oltre 17.000 studenti, che frequentano una vasta gamma di corsi di laurea e post-laurea. UEA è classificata tra le prime 25 università del Regno Unito (The Times/Sunday Times 2021 e Complete University Guide 2021) e tra le prime 200 università del mondo (The Times Higher Education World University Rankings 2021)

www.uea.ac.uk



Growth Capital è la prima banca di investimento tech nell'ecosistema Venture Capital, con un tasso di successo del 90%. Il nostro know how unico consente a imprenditori e investitori di ridurre significativamente il tempo speso per concludere operazioni di finanza straordinaria e aumentarne il tasso di successo

www.growthcapital.vc



Italian Tech Alliance è l'associazione di settore che riunisce e rappresenta le esigenze di investitori, startup, aziende tech e professionisti dell'innovazione. Grazie alla sua rete di associati di VC professionisti, startupper e soci sostenitori e alle loro attività, mira ad essere il punto di riferimento per l'ecosistema dell'innovazione italiano e non solo.

www.italiantechalliance.com



Angels4Impact (A4I) è un nuovo gruppo di Business Angel che deriva dalla fusione di Angels4Innovation e Impact Angels Italia. La mission del gruppo è di individuare e supportare le migliori startup ad alto contenuto innovativo con un'importante attenzione all'impact.

www.angels4impact.net



Angels4Women è un'Associazione di Business Angel a prevalenza femminile, promossa da AXA Italia e da Impact Hub SB. Ha l'obiettivo di promuovere e divulgare l'attività di angel investing e supportare l'imprenditoria al femminile tramite incontri periodici di presentazione delle startup, favorendo la valutazione di progetti early-stage con un alto potenziale di crescita e innovatività.

Nata a fine 2018, affianca all'attività di investimento, quella di formazione e promozione di eventi riguardanti l'angel investing e l'imprenditoria al femminile.

www.angels4women.com



BusinessAngels.Network è un'associazione nata a Firenze nel 2016 che riunisce giovani professionisti, manager e imprenditori appassionati di innovazione. L'obiettivo del BusinessAngels.Network, grazie alle competenze operative e strategiche dei suoi membri, è quello di seguire le novità in ambito innovativo e tecnologico per valutare e selezionare le migliori startup del panorama nazionale e facilitare le attività di investimento nel loro sviluppo. Per raggiungere questo obiettivo BusinessAngels.Network organizza, grazie a format originali, incontri serali dove vengono presentate startup selezionate con la possibilità di parlare direttamente con founders e CEO.

www.businessangels.network



Il Club degli Investitori è un'associazione, composta da imprenditori, executive e professionisti che investono in startup e scaleup ad elevato potenziale di crescita. I Soci del Club sono business angel lungimiranti alla costante ricerca nel mondo di imprenditori italiani capaci, innovativi e con ambizioni globali. Un investimento attraverso il Club è molto più che denaro: significa il coinvolgimento di un gruppo di persone la cui rete di contatti ed esperienza vale molto di più del capitale stesso. Il Club conta oltre 350 Soci, presenti sia in tutta Italia che all'estero (USA, UK, Germania, Francia, Svizzera, Dubai, Malesia), e può vantare una rete di co-investitori e partner internazionali. Ha investito circa 55 milioni di euro in oltre 65 società innovative ed ha supportato fin dalla nascita alcune tra le principali startup italiane, come Satispay, newcleo, D-Orbit, Everli e Genenta Science.

www.clubdegliinvestitori.it



Doorway SPA Società Benefit è una fintech italiana innovativa che abilita l'investimento diretto in Venture Capital da parte di investitori privati e corporate, attraverso una piattaforma tecnologica autorizzata secondo il regolamento europeo (ECSP) da Consob e Banca d'Italia. Doorway propone alla sua comunità di investitori un numero altamente selezionato di startup e scaleup, italiane e internazionali, valutate secondo i criteri utilizzati dal Venture Capital e, tra i pochi in Italia, in base all'impatto sociale e alla sostenibilità secondo i criteri ESG. Operativa dal 2019, Doorway ha veicolato investimenti per oltre 25 mln di euro su 37 aziende innovative, di cui più della metà a leadership femminile o con significativo impatto sociale o ambientale. Doorway collabora con club di business angel, acceleratori, incubatori, VC Italiani e internazionali e con advisor finanziari specializzati nella quotazione all'European Growth Market, con l'obiettivo di favorire il rapido sviluppo delle startup investite ed accelerare la creazione di valore per gli investitori.

www.doorwayplatform.com



IAG, fondata nel 2007, è leader nel seed venture capital italiano: oltre 500 protagonisti del mondo imprenditoriale, finanziario e industriale che investono tempo, competenze e capitali per la crescita di startup innovative, che si sono avvicendati in questi anni. Italian Angels for Growth, in oltre dieci anni di attività, ha analizzato più di 6.500 startup e i suoi soci hanno effettuato oltre 100 investimenti, per un totale di oltre 300 milioni di euro investiti da soci e co-investitori IAG. I business angels di IAG sostengono finanziariamente i progetti innovativi investendo i propri capitali, ma allo stesso tempo, grazie al mix di competenze dei soci, supportano i fondatori delle startup nella definizione del modello di business in tutti i suoi aspetti.

www.italianangels.net



Social
Innovation
Teams

Social Innovation Teams (SIT) è la community non-profit per l'innovazione e l'imprenditorialità a significativo impatto sociale e ambientale. SIT avvia e supporta progetti imprenditoriali che operano in modo etico e sviluppano soluzioni innovative nel rispetto dell'ambiente e delle persone. Insieme a università, organizzazioni non-profit, aziende e gruppi cittadini, SIT diffonde e promuove un nuovo approccio all'imprenditorialità e all'innovazione.

www.socialinnovationteams.org



IFA-CONSULTING

IFA-CONSULTING Torino, con sede operativa ubicata al Talent Garden Fondazione Agnelli, è un HUB consulenziale di orientamento e sviluppo, rivolto alle realtà pubbliche e private che necessitano di una guida nelle iniziative di messa a terra delle strategie progettuali nelle aree applicative di innovazione, startup, sostenibilità, processi, HR management e formazione. Il loro approccio è partire dalle persone, puntando a trasformare le idee in numeri di successo.

www.fondazionebrodolini.it/



Fondazione Giacomo Brodolini è un think-and-do tank attivo dal 1971 che ha come missione la creazione di impatto sociale attraverso attività di ricerca, disegno delle politiche, progettazione di interventi e produzione culturale. FGB progetta e realizza iniziative che abbiano un impatto sui territori, le organizzazioni e le persone che formano la comunità in cui la Fondazione cresce e opera a livello nazionale ed internazionale. FGB lavora ispirandosi ai principi dell'inclusione sociale e lavorativa, la coesione territoriale, la sostenibilità e l'innovazione tecnologica per la crescita economica, l'accessibilità al mercato del lavoro attraverso nuove competenze, la diversità di genere e culturale, la partecipazione per lo sviluppo locale.

www.fondazionebrodolini.it/



Molten Rock è un'agenzia con sede a Catania che si occupa di web design, e-commerce, digital marketing e social media. Attraverso un approccio strategico etico e sostenibile guida le imprese in un percorso di crescita in grado di generare valore, creando relazioni di lungo periodo con i propri clienti.

www.moltenrock.it

Questa ricerca è stata realizzata dal team di ricerca Social Innovation Monitor (SIM) con base al Politecnico di Torino, Growth Capital, University of East Anglia (UEA) e Italian Tech Alliance (ITA) grazie alla collaborazione con A4I, A4W, BA.N, Club degli Investitori, Doorway, IAG e SIT.

Contatti:

sim@polito.it

www.socialinnovationmonitor.com

info@growthcapital.vc

www.growthcapital.it

info@italiantechalliance.com

www.italiantechalliance.com



Social
Innovation
Monitor



Politecnico
di Torino



University of
East Anglia



ITALIAN
TECH
ALLIANCE

Citare come: Social Innovation Monitor – SIM, Growth Capital e ITA 2023, "Business Angel in Italia: l'impatto dell'angel investing. Report 2023".