

# **Innovare in Europa: *venture capital* finanziario e corporate a confronto**

*Laura Bottazzi e Marco Da Rin*

*Università Bocconi  
14 febbraio 2003*

*[laura.bottazzi@uni-bocconi.it](mailto:laura.bottazzi@uni-bocconi.it)*

*[marco.darin@uni-bocconi.it](mailto:marco.darin@uni-bocconi.it)*

# Introduzione

- Il *venture capital* è considerato un elemento cruciale nella 'società della conoscenza' (*knowledge society*)
- Sappiamo però poco degli effetti 'reali' del *venture capital* in Europa ...
- ... come e quanto contribuisce a creare innovazione?

# Cosa intendiamo per *venture capital*?

- *Venture capital* finanziario

finanziamento professionale di *start-up* imprenditoriali, con partecipazioni azionarie dirette e contratti 'contingenti' da parte di piccole *partnerships* locali

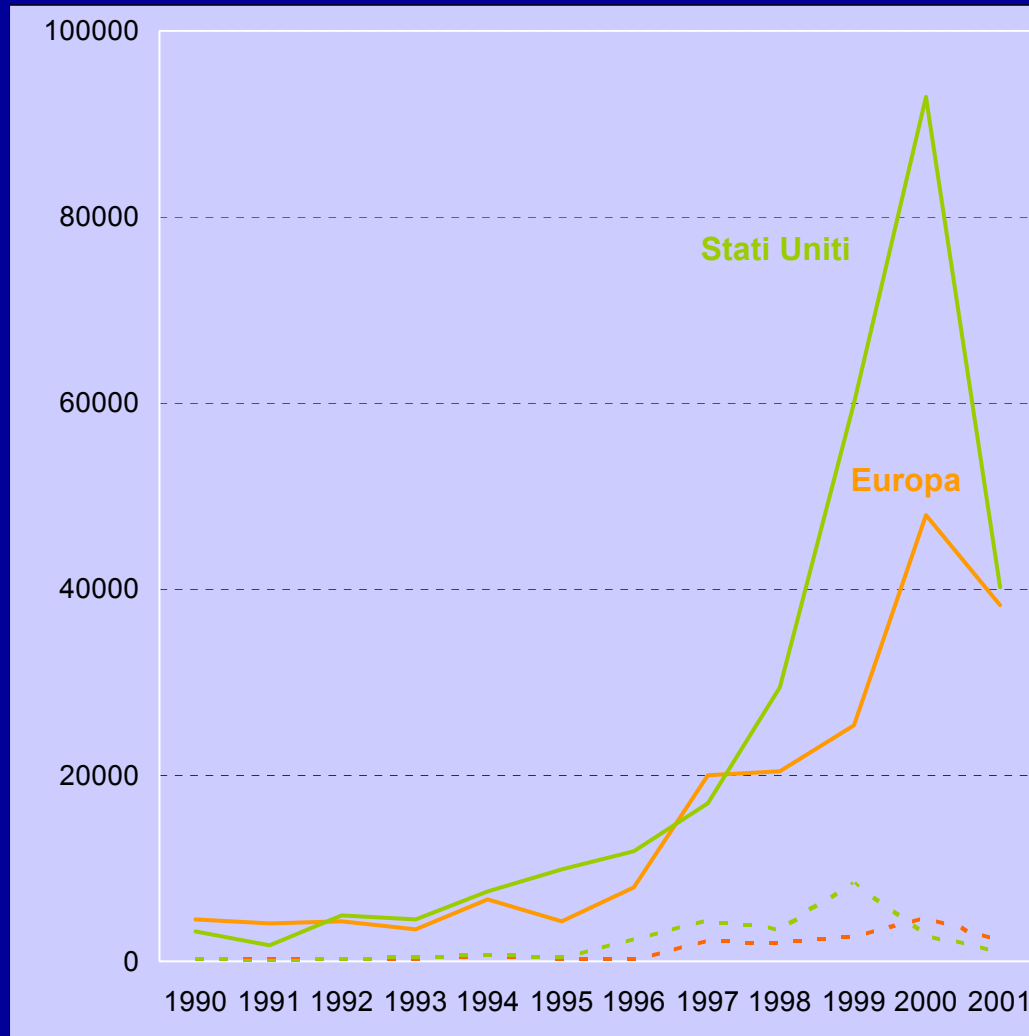
- lato *hard*: capitale finanziario
- lato *soft*: monitoraggio, *mentoring*, capitale reputazionale, *networking*

- **Corporate venture capital**

**finanziamento di *start-up* imprenditoriali, con partecipazioni azionarie dirette e contratti di fornitura o tramite *corporate venturer* da parte di imprese affermate**

- lato *hard*: capitale finanziario
- lato *soft*: *mentoring*, *networking* capitale reputazionale, trasferimento tecnologico assistenza commerciale

# Alcuni dati sul *venture capital*



elaborazioni su dati EVCA, NVCA

# Cosa dicono gli economisti

- Venture capital finanziario

**(1) giustificazione teorica del ruolo di finanziatore di innovazione tecnologica**

**(2) evidenza a favore di:**

- potenziale di innovazione
- velocità di professionalizzazione
- quantità e qualità di brevetti

# Cosa dicono gli economisti

- Corporate venture capital

## (1) Identificazione di motivazioni non finanziarie per l'investimento:

- accesso a nuova tecnologia (*window on technology*)
- sviluppo di prodotti/processi complementari
- controllo di prodotti/processi sostituti
- creazione di domanda
- creazione di fornitori specializzati (*make or buy*)

## (2) Carenza di studi empirici

# Alcuni nuovi dati

- L'apertura dei 'nuovi mercati' di Borsa apre una finestra sul finanziamento dell'innovazione
- Informazioni a livello di impresa da prospetti e bilanci annuali, 1997-2001
- Gruppo omogeneo di imprese 'di successo' di cui molte finanziate da *venture capital* finanziario e industriale



# Il dataset

- Raccolta di dati da 543 prospetti e quasi 2.000 rapporti annuali
- Codifica di variabili finanziarie e strategiche, sia prima che dopo la quotazione, a cadenza annuale
- Informazioni sul *venture capital*:
  - Struttura proprietaria
  - Identificazione dei finanziatori di *venture capital*, finanziario e *corporate*
  - Quote azionarie e date di entrata

# La presenza di *venture capital*

- Circa 3.000 azionisti identificati.
- Presenza di *venture capital* in 261 imprese:
  - 232 finanziate da 191 *venture capital* finanziari
  - 44 finanziate da 16 *corporate venture capital*
- Investimenti *corporate* diretti in 115 imprese
- 212 imprese senza finanziamento *venture* o *corporate*

# Che effetto ha il *venture capital* ?

- **Stima dell'effetto del tipo di finanziamento sulla crescita (tasso di crescita del fatturato)**

- **Importanza dei fattori ambientali**

- **Effetto negativo di età e *leverage***

- **Effetto positivo di:**

- ◇ **permanenza di fondatori e *management***

- ◇ **capitale raccolto**

- ◇ ***corporate venture capital***

- **Effetto non significativo di:**

- ◇ **vendite estere**

- ◇ ***venture capital***

- ◇ **settori industriali**

## Regressione

### Variabile dipendente: tasso di crescita del fatturato

---

	Coefficiente	Errore standard
Età	<b>- 0.0012 ***</b>	(-0.0004)
Capitale raccolto	<b>0.0019 ***</b>	(-0.0004)
<i>Venture capital</i>	0.0019	(0.1479)
Vendite estere	- 0.0629	(0.1218)
<i>Corporate v.c.</i>	<b>0.6610 **</b>	(0.3762)
Fondatori	<b>0.2280 *</b>	(0.1308)
<i>Management</i>	<b>0.4152 **</b>	(0.2031)
Leverage(pre)	<b>-0.1101 ***</b>	(0.0273)
Germania	<b>0.5408 ***</b>	(0.1341)

---

Osservazioni = 355

F(14,340) = 5.32

P-value = 0.00

# Come interpretare i risultati?

- ***Venture capital*** finanziario
  - timing, tipologia, e ammontare dell'investimento
  - natura della società (bancaria, finanziaria, indipendente)
- ***Corporate venture capital***
  - Supporto commerciale?
  - Commercializzazione vs innovatività?
  - Ruolo dei diritti di proprietà intellettuale?

# Un punto di osservazione alternativo

- **Survey pan-europeo del *venture capital***
- **Più di 100 risposte a domande su:**
  - **struttura organizzativa**
  - **capitale umano dei partners/amministratori**
  - **timing, tipologia e 'stile' di investimento**
  - **uso di contratti contingenti**
  - **Coinvolgimento strategico e gestionale**

# Alcuni dati

- Risultato 1: tipi diversi di *venture capital* investono in maniera diversa

## Criteria di investimento (enfasi tecnologica):

Indipendenti	79%
Bancari	58%
Corporate	100%

## Età delle imprese finanziate (mesi):

Indipendenti	17
Bancari	36
Corporate	16

# Alcuni dati

## Grado di sviluppo delle imprese finanziate:

	<i>vendite</i>	<i>profitti</i>
<b>Indipendenti</b>	<b>61%</b>	<b>21%</b>
<b>Bancari</b>	<b>82%</b>	<b>34%</b>
<b>Corporate</b>	<b>46%</b>	<b>8%</b>

## Intensità di monitoraggio:

	<i>almeno mensile</i>
<b>Indipendenti</b>	<b>83%</b>
<b>Bancari</b>	<b>55%</b>
<b>Corporate</b>	<b>97%</b>

## Uso di contratti contingenti:

<b>Indipendenti</b>	<b>62%</b>
<b>Bancari</b>	<b>44%</b>
<b>Corporate</b>	<b>67%</b>



# Alcuni dati

- Risultato 2: la formazione/esperienza dei partners è rilevante per il coinvolgimento gestionale

## Esperienza dei partners e primo finanziamento *venture*:

Primo finanziamento	8.4
Ulteriore finanziamento	6.5

## Età delle imprese finanziate (mesi):

Laurea	17m
Master	25m
Ph.D.	0m

# Alcuni dati

## Grado di sviluppo delle imprese finanziate:

	<u>vendite</u>	<u>profitti</u>
<b>Laurea</b>	<b>71%</b>	<b>40%</b>
<b>Master</b>	<b>69%</b>	<b>36%</b>
<b>Ph.D.</b>	<b>50%</b>	<b>9%</b>

## Intensità di monitoraggio :

	<u>almeno mensile</u>	<u>trimestrale o meno</u>
Esperienza	6.0	3.0

## Uso di contratti contingenti:

<b>Laurea</b>	<b>23%</b>
<b>Master</b>	<b>33%</b>
<b>Ph.D.</b>	<b>49%</b>

# Interpretazione

- Quindi: l'efficacia del *venture capital* dipende sia dagli incentivi insiti nella sua struttura che dalla formazione dei partners
- Domanda: quale prevale?

# Conclusioni

- **Crescente importanza del *venture capital* nella creazione di imprese innovative in Europa**
- **Effetto positivo sulla crescita solo nel caso di *corporate venture capital***
- **Diversa struttura e comportamento dei due tipi di *venture capital***