

## Startup: ben oltre la fredda razionalità, il peso delle emozioni nelle scelte di investimento

11 Maggio 2020  
Leonardo Giagnoni

Gli investitori sono freddi, cinici e calcolatori. Si focalizzano unicamente sull'obiettivo del ritorno economico dei propri capitali, a qualsiasi costo e senza indugio.

Nel mondo dei *business angels* la storia non è proprio questa...

Da quanto risulta da ricerche empiriche ed interviste sul campo si rileva che gli angeli del *venture capital* hanno un cuore. O forse meglio dire una "pancia", poiché per usare un inglesismo **molti di loro prendono decisioni di investimento a seguito di "gut feeling"** (sensazioni di pancia appunto).

Come si può affermare questo?

Beh, in parte da un'analisi fattuale sui feedback che ricevo quotidianamente confrontandomi con *angels* che analizzano e valutano continuamente startup per potenziali investimenti. In parte da vere e proprie ricerche di esperti del settore come Laura Huang, Jone L. Pearce, Gabriella Cacciotti e Kirsi Snellman focalizzate proprio su **quale sia il ruolo delle emozioni nelle decisioni di investimento dei *business angels*.**

Quando lasci un meeting durante il quale un imprenditore ti ha presentato il suo progetto, qual è la prima sensazione che provi? "Adoro questo tizio", "comprendo davvero questo modello di business, potrei dare un contributo concreto con la mia *expertise* e *network*" oppure "questo need non esiste", "è una soluzione in cerca di un problema", "il team non è convincente, svolge questa attività come hobby".

Questi sono alcuni dei **feeling "a caldo"** appena conosci un founder, che sia carismatico e ti trasmetta la sua energia o che sia più debole e meno persuasivo. **Se cinque minuti dopo però qualcuno ti dice che il modello di business non ha senso o la tecnologia non è così innovativa come sembrava, l'innamoramento iniziale si congela d'un tratto e l'investimento non va avanti.**

Sapere su quale cavallo puntare non è facile.

Ovviamente l'esperienza degli investitori più maturi e dei team di valutazione più rodati dovrebbe provare a ridurre questo rischio, evitando che la maggior parte degli investimenti non generino profitto.

Purtroppo però nel *venture capital* non è proprio così meccanico e **non esiste una regola aurea con cui riconoscere le buone opportunità.** Gli *angels* assumono decisioni di investimento in condizioni di estrema incertezza.

Partecipando alle prime fasi di nuove iniziative, subito dopo l'uso da parte degli imprenditori di risparmi personali e denaro da familiari e amici, le decisioni sono caratterizzate da una incertezza estrema tanto che il rischio si qualifica come non quantificabile. L'intervento degli *angels* avviene spesso prima che i prototipi siano stati sviluppati (funzioneranno?) e/o per prodotti o servizi che non hanno mercati ben identificati (qualcuno lo utilizzerà?).

Quindi, a cosa affidare le proprie scelte di investimento?

Le ricerche ci dicono che **le emozioni possono aiutare i *business angels* a riconoscere le migliori opportunità di investimento in maniera efficace.** Mentre riconosciamo il ruolo delle emozioni (“sentimenti di pancia”), dei *business angels* nella gestione della complessità e del rischio, esiste un elemento meno ovvio per comprendere più a fondo la **natura sociale che è incorporata delle proprie scelte.**

Sulla base delle ricerche e soprattutto grazie ad un’esperienza sul campo si può affermare che in generale l’emozione completa l’analisi razionale.

Attingendo a interviste qualitative di *angels*, le analisi hanno rivelato che le risorse sono assegnate alla nuova impresa solo se sono presenti i seguenti requisiti:

**L’opportunità di investimento ha un punteggio elevato nella maggior parte delle verifiche analitiche** che, nel limite del possibile, possono essere oggettivamente svolte (idea / prodotto, imprenditore / team, mercato, risultati);

**le emozioni suscitate dalla qualità dell’imprenditore e dalla sua capacità nella narrazione del progetto** hanno persuaso l’investitore (eccitazione o la paura di perdersi l’opportunità);

altri fattori sociali meno espliciti come **le affiliazioni dell’imprenditore a gruppi di investitori con uno status riconosciuto e la familiarità con altri membri dei gruppi di investimento** coinvolti nell’operazione hanno confermato la bontà dell’iniziativa.

Quando gli *angels* valutano le opportunità di investimento, si imbattono in un processo di giudizio caratterizzato da tre elementi:

**validazione soggettiva,**

**validazione sociale e**

**decisione di investimento.**

In questo processo, **la fase di validazione soggettiva evidenzia principalmente le caratteristiche dell’emozione orientate all’azione, mentre la fase di validazione sociale è collegata a caratteristiche dell’emozione socialmente distribuite.**

Prima che un investimento venga completato, si svolgono numerose riflessioni interattive, durante le quali la valutazione dell’opportunità cambia e si trasforma come risultato dell’interazione stessa con altri investitori.

Un *business angel* mi ha detto una volta: “Giudico le prestazioni del team con il mio istinto, ma idea e mercato sono verificati attraverso il mio *network* di esperti. Ho bisogno di entrambi.” Ciò indica che, sebbene gli investitori siano autorizzati a seguire il loro cuore nel prendere queste decisioni, **essi sono profondamente interconnessi con le loro reti di investitori e partner.**

Ho osservato numerosi incontri mensili del principale *network* italiano di *business angels*, durante i quali gli imprenditori sono invitati a tenere brevi presentazioni a un gruppo di investitori, seguiti da sessioni di domande e risposte e decisioni individuali per procedere con ulteriori due diligence o investimenti.

Sebbene l’eventuale finalizzazione dell’investimento avvenga tramite un unico veicolo di investimento che raccoglie i capitali dai vari investitori, **i membri del *network* prendono decisioni individuali di investimento.** I gruppi di investitori cercano opportunità di finanziamento tra €200.000 e €2 milioni, con una media tra i singoli investitori compresa tra €10.000 e €20.000 (per investitore, per impresa).

In particolare **ho avuto modo di assistere alle attività di questo gruppo, partecipando per due anni a una sessantina di riunioni mensili**, condurre varie interviste informali, osservare una decina di riunioni tenute tra investitori e imprenditori destinati a potenziali investimenti e raccogliere documentazione sulle operazioni finalizzate.

Le tipologie di emozione provate da un investitore possono essere sintetizzate nel seguente elenco:

- **Innamoramento a prima vista** dell'opportunità o dell'imprenditore (investimento d'impulso);
- **Indifferenza a prima vista**, legato molto spesso al poco carisma del *founder* dell'iniziativa;
- **Stimolo della curiosità**, creando voglia di approfondire magari coinvolgendo altri investitori e partner nella scelta di una decisione finale;
- **Dubbi del giorno dopo, sebbene ci sia stato un feeling di impatto, le riflessioni "a freddo" valorizzano più le criticità che la opportunità**, questo legato spesso a buon *storytelling* dell'imprenditore ma mancanza di sostanza del progetto;
- **Decisioni meditate, richiedendo numerosi incontri con l'imprenditore per andare fin nei dettagli del progetto e cercare di esser certi di aver analizzato tutto prima di prendere una decisione**, spesso però molti punti rimangono aperti e incerti a causa della natura innovativa ed embrionale dell'iniziativa stessa;
- **Innovazioni nel settore di expertise dell'investitore**, che si possono tramutare in un rifiuto secco legato alla resistenza al cambiamento di modelli e tecnologie consolidati e da bias negativi legati magari ad insuccessi personali che si possono invece opporre a situazioni di forte entusiasmo e frenesia di apportare innovazioni per dare una scossa allo status quo in settori nei quali si sente un'insoddisfazione all'inerzia;
- **Effetto FOMO (Fear Of Missing Out)**, dove semplicemente non si comprendono a pieno tutti gli elementi dell'opportunità per mancanza di competenze o tempo per analizzarli ma si tende a seguire la decisione favorevole della massa per evitare di rimanere esclusi da un progetto che ha riscosso un forte consenso sociale.

Ebbene, alla luce delle riflessioni riportate fin qui ritengo si possa introdurre il **concetto di "emozioni socialmente integrate"** come un elemento significativo nella valutazione delle opportunità di investimento. Andiamo oltre il trattare le emozioni come processi interni autonomi e senza contesto, si evidenzia appunto la loro capacità di dispiegarsi nelle interazioni con l'ambiente sociale. **L'emozione non è quindi solo legata all'azione ma è socialmente distribuita e abbraccia le sue dinamiche adattive situate nel gruppo.**

Valorizzando questa ricca varietà di emozioni nella valutazione delle opportunità di investimento, si fa un **passo verso una migliore comprensione degli aspetti delicati nello sviluppo delle relazioni** che portano a nuovi investimenti di *venture capital*.

Questi risultati e le riflessioni che ne sono emerse aiuteranno gli investitori a trovare i loro prossimi investimenti e gli imprenditori a capire meglio **perché alcune nuove iniziative ottengono finanziamenti privati, mentre altre no.**

**TAG:** *Startup, investitori, emozioni*

---

### **Avvertenza**

*La pubblicazione di contributi, approfondimenti, articoli e in genere di tutte le opere dottrinarie e di commento (ivi comprese le news) presenti su Filodiritto è stata concessa (e richiesta) dai rispettivi autori, titolari di tutti i diritti morali e patrimoniali ai sensi della legge sul diritto d'autore e sui diritti connessi*

*(Legge 633/1941). La riproduzione ed ogni altra forma di diffusione al pubblico delle predette opere (anche in parte), in difetto di autorizzazione dell'autore, è punita a norma degli articoli 171, 171-bis, 171-ter, 174-bis e 174-ter della menzionata Legge 633/1941. È consentito scaricare, prendere visione, estrarre copia o stampare i documenti pubblicati su Filodiritto nella sezione Dottrina per ragioni esclusivamente personali, a scopo informativo-culturale e non commerciale, esclusa ogni modifica o alterazione. Sono parimenti consentite le citazioni a titolo di cronaca, studio, critica o recensione, purché accompagnate dal nome dell'autore dell'articolo e dall'indicazione della fonte, ad esempio: Luca Martini, La discrezionalità del sanitario nella qualificazione di reato perseguibile d'ufficio ai fini dell'obbligo di referto ex. art 365 cod. pen., in "Filodiritto" (<https://www.filodiritto.com>), con relativo collegamento ipertestuale. Se l'autore non è altrimenti indicato i diritti sono di Inforomatica S.r.l. e la riproduzione è vietata senza il consenso esplicito della stessa. È sempre gradita la comunicazione del testo, telematico o cartaceo, ove è avvenuta la citazione.*