



Commissione
europea

Serie Guide

Come sostenere la politica per
le PMI con i fondi strutturali

Sostenere
le attività dei
business angel
a favore
della crescita
delle PMI

Mercato interno,
industria,
imprenditoria
e PMI

9

Serie Guide

Come sostenere la politica per
le PMI con i fondi strutturali

Sostenere le attività dei business angel a favore della crescita delle PMI

Una guida per i responsabili delle politiche, i soggetti interessati e le autorità di gestione, specialmente a livello regionale, che vogliono sostenere le PMI orientate alla crescita e le start-up incoraggiando le attività dei business angel al loro livello.

Questa guida è stata elaborata dalla Commissione europea sulla base dei contributi di varie persone e fonti tra cui Juan de Hemptinne, Candace Johnson, Paulo Andrez, Jean-Noël Durvy, Andrew Bullen, Luigi Amati, Andrea Caddeo.

Sebbene i lavori si siano svolti sotto la direzione di funzionari della Commissione europea, le opinioni espresse nel presente documento non rappresentano necessariamente il parere della Commissione europea.

Per ulteriori informazioni, contattare:

Commissione europea

Direzione generale del Mercato interno, dell'industria, dell'imprenditoria e delle PMI

Unità H.3: Strumenti finanziari COSME

E-mail: GROW-H3@ec.europa.eu

URL: <http://ec.europa.eu/growth/access-to-finance>

La presente guida è disponibile su Internet in varie lingue europee all'indirizzo:

<http://ec.europa.eu/growth/smes/business-friendly-environment/regional-policies>

Benché la presente guida sia stata elaborata nell'intento di aiutare i soggetti interessati a usare i fondi strutturali dell'UE a sostegno delle PMI, si declina ogni responsabilità per quanto riguarda la correttezza e la completezza delle informazioni fornite. Le richieste specifiche di utilizzo dei fondi strutturali saranno sempre valutate con riferimento alle norme in vigore alla data e nel paese in cui viene presentata la domanda.

La presente guida fa parte di una serie. I titoli pubblicati finora sono i seguenti:

1. Creare mentalità e competenze imprenditoriali nell'UE
2. Impiego delle norme a sostegno della crescita, della competitività e dell'innovazione
3. Favorire i trasferimenti d'impresa
4. Guida intelligente all'innovazione dei servizi
5. Attuazione dello SBA a livello regionale
6. Come usare i fondi strutturali per la politica in materia di PMI e imprenditorialità
7. Sostegno all'internazionalizzazione delle PMI
8. Appalti pubblici: un volano dell'innovazione nelle PMI e nei servizi pubblici
9. Sostenere le attività dei business angel a favore della crescita delle PMI
10. Sostenere l'efficienza nell'uso delle risorse da parte delle PMI
11. Guida intelligente alle politiche sui distretti

Per richiedere ulteriori copie, si prega di ordinarle all'Ufficio Europeo per le Pubblicazioni:

<http://bookshop.europa.eu>

AVVISO LEGALE

Né la Commissione europea né alcuna persona che agisca per suo conto possono essere ritenute responsabili dell'uso delle informazioni contenute nella presente pubblicazione, né di eventuali errori che possano rilevarsi in essa nonostante la cura posta nella redazione e nel controllo della qualità.

ISBN 978-92-79-52926-9

ISSN 1977-7418

DOI 10.2873/680739

© Unione europea, 2015

Stampato in Belgio

Salvo indicazione contraria, la riproduzione è autorizzata con citazione della fonte.

Per l'uso o la riproduzione di materiale protetto da diritto d'autore, occorre l'autorizzazione del titolare dei diritti.

Premessa



Le piccole e medie imprese (PMI) sono la colonna portante dell'economia dell'Unione europea. Rappresentano i due terzi dell'occupazione totale del settore privato nell'UE e l'85% dei nuovi posti di lavoro. PMI e imprenditoria sono essenziali per garantire la crescita economica, l'innovazione, la creazione di posti di lavoro e l'integrazione sociale nell'UE.

Le piccole imprese sono strettamente connesse alle regioni in cui operano, che di conseguenza traggono vantaggi diretti da PMI economicamente forti.

Eppure, le PMI sono confrontate a problemi di accesso ai finanziamenti, in particolare nelle fasi iniziali. La Commissione europea ha varato il Fondo europeo per gli investimenti strategici, inteso a migliorare il contesto d'investimento per le imprese in Europa, PMI incluse. La Commissione europea collabora con le istituzioni finanziarie per migliorare i finanziamenti disponibili per le PMI, favorendo l'erogazione di prestiti e di venture capital attraverso gli strumenti finanziari. La Commissione sostiene inoltre gli Stati membri e le regioni dell'UE nella condivisione di buone pratiche nelle politiche per il miglioramento dell'accesso ai finanziamenti.

In tale contesto, i business angel svolgono un ruolo molto importante, in particolare per le PMI e le start-up orientate alla crescita. In molte regioni, i business angel sono la fonte principale di finanziamenti esterni per le imprese di nuova costituzione. I business angel stanno acquisendo sempre più importanza nell'apporto di finanziamenti in capitale proprio (*equity*) e nel contributo alla crescita economica e ai progressi tecnologici.

La presente guida illustra come sostenere gli investimenti e i coinvestimenti con i business angel in settori, regioni o Stati membri in cui la loro presenza è ancora limitata. Per la dimensione locale e regionale delle attività dei business angel, le opportunità di coinvestimento per mezzo dei Fondi strutturali e di investimento europei (fondi SIE) e degli strumenti finanziari potrebbero svolgere un ruolo importante nel finanziamento delle PMI a questo livello, se utilizzate in modo più attivo dalle autorità di gestione.

Alcune regioni hanno già sviluppato azioni di sostegno specifiche o regimi di coinvestimento con i business angel. La presente guida descrive studi di casi e iniziative già attuate con i fondi pubblici. Il nostro intento è quindi intensificare lo scambio di informazioni tra le autorità regionali, affinché possano imparare dalle buone pratiche nell'attuazione di misure di sostegno per questo tipo di finanziamento delle PMI.

Invitiamo vivamente tutti i decisori politici e i soggetti interessati a livello regionale a prenderne visione e ci auguriamo sia di incoraggiamento per adottare misure concrete sul campo e utilizzare meglio il potenziale catalizzatore dei business angel. Soltanto con una buona cooperazione tra tutte le parti, contribuiremo a una maggiore crescita nelle regioni e a un sostegno più efficace a favore delle PMI innovative e ambiziose.



Elżbieta Bieńkowska

Commissaria europea responsabile
per il Mercato interno, l'industria,
l'imprenditoria e le PMI



Corina Crețu

Commissaria europea responsabile
per la Politica regionale



Indice

1 Sintesi.....	9
1.1 Finalità della guida.....	9
1.2 Perché le autorità di gestione devono essere a conoscenza del ruolo svolto dai business angel negli investimenti nelle PMI?	10
1.3 Come promuovere gli investimenti dei business angel?	11
1.4 Creare fondi di cofinanziamento con i business angel	12
2 Promuovere le attività dei business angel a livello regionale.....	13
2.1 Introduzione	13
2.1.1 Chi sono i business angel?	13
2.1.2 Deficit di capitale proprio (equity gap)	13
2.1.3 Il mercato degli investimenti dei business angel.....	13
2.2 Fondi strutturali e business angel ...	15
2.2.1 Fondi strutturali e di investimento europei (fondi SIE) 2014-2020.....	15
2.2.2 Imparare dal passato: gli strumenti finanziari nel periodo 2007-2013.....	17
2.3 Modello operativo dei business angel.....	17
2.3.1 Processo di investimento.....	17
2.3.2 Reti e consorzi di business angel.....	18
2.3.3 Sostegno alla creazione delle reti di business angel.....	20
2.3.4 Preparazione all'investimento e capacità di investire	20
2.4 Come creare e gestire un regime di cofinanziamento con i business angel?	21
2.4.1 Caratteristiche essenziali dei fondi di coinvestimento di business angel.....	22
2.4.2 Il regime di coinvestimento con i business angel passo per passo	23
3 Esempi di buone pratiche a livello regionale.....	27
3.1 TechnoPartner – Paesi Bassi.....	27
3.1.1 Dati essenziali.....	27
3.1.2 Descrizione	27
3.1.3 Metodo di esecuzione.....	27
3.1.4 Risultati del fondo.....	28
3.1.5 Punto di contatto.....	28
3.2 COMPETE IN2-BA - Portogallo	28
3.2.1 Dati essenziali.....	28
3.2.2 Descrizione	28
3.2.3 Metodo di esecuzione	28
3.2.4 Risultati del fondo.....	29
3.2.5 Punto di contatto.....	29
3.3 European Angel Fund (EAF)	29
3.3.1 Dati essenziali.....	29
3.3.2 Descrizione	29
3.3.3 Metodo di esecuzione	30
3.3.4 Risultati del fondo.....	30
3.3.5 Punto di contatto.....	31
3.4 Enterprise Ireland.....	31
3.4.1 Dati essenziali.....	31
3.4.2 Descrizione	31

3.4.3 Metodo di esecuzione.....	31	3.8.3 Metodo di esecuzione.....	38
3.4.4 Risultati del fondo.....	33	3.8.4 Risultati del fondo.....	38
3.4.5 Punto di contatto.....	33	3.8.5 Punto di contatto.....	38
3.5 Mesinvest Lithuania - Verslo Angelu Fondas I.....	33	3.9 Fondi Ingenium - Italia.....	38
3.5.1 Dati essenziali.....	33	3.9.1 Dati essenziali.....	38
3.5.2 Descrizione.....	33	3.9.2 Descrizione.....	39
3.5.3 Metodo di esecuzione.....	33	3.9.3 Metodo di esecuzione.....	39
3.5.4 Risultati del fondo.....	34	3.9.4 Risultati del fondo.....	40
3.5.5 Punto di contatto.....	35	3.9.5 Punto di contatto.....	41
3.6 Scottish Co-Investment Fund (SCF) - Scozia.....	35	3.10 PACA Investissement - Francia.....	41
3.6.1 Dati essenziali.....	35	3.10.1 Dati essenziali.....	41
3.6.2 Descrizione.....	35	3.10.2 Descrizione.....	41
3.6.3 Metodo di esecuzione.....	35	3.10.3 Metodo di esecuzione.....	41
3.6.4 Risultati del fondo.....	36	3.10.4 Risultati del fondo.....	41
3.6.5 Punto di contatto.....	37	3.10.5 Punto di contatto.....	42
3.7 Eleven Startup Accelerator - Bulgaria.....	37	3.11 Aqui-Invest - Francia.....	42
3.7.1 Dati essenziali.....	37	3.11.1 Dati essenziali.....	42
3.7.2 Descrizione.....	37	3.11.2 Descrizione.....	42
3.7.3 Metodo di esecuzione.....	37	3.11.3 Metodo di esecuzione.....	42
3.7.4 Risultati del fondo.....	37	3.11.4 Risultati del fondo.....	43
3.7.5 Punto di contatto.....	37	3.11.5 Punto di contatto.....	43
3.8 Seed4Start - Francia, Belgio, Lussemburgo, Germania.....	37	Appendice 1 – Glossario.....	45
3.8.1 Dati essenziali.....	37	Appendice 2 – Link e riferimenti.....	46
3.8.2 Descrizione.....	38	Appendice 3 – Reti di business angel in Europa.....	47



Sintesi

1.1 Finalità della guida

I Fondi strutturali e di investimento europei (fondi SIE) per il 2014-2020 offriranno grandi opportunità di investimento per gli Stati membri e le autorità regionali dell'UE. Per trarre il massimo vantaggio dai fondi dell'UE, è opportuno concentrarsi su settori essenziali e avvalersi degli strumenti finanziari. Detti strumenti finanziari sono relativamente nuovi per molte autorità pubbliche, ma presentano un notevole potenziale e potrebbero contribuire a migliorare la competitività delle PMI.

La presente guida descrive come favorire gli investimenti dei business angel e i co-investimenti con i business angel, al fine di raggiungere una massa critica in determinati settori, regioni o paesi. Considerata l'importanza delle dimensioni locale e regionale nelle attività dei business angel, la consapevolezza riguardo alle possibilità di coinvestimento con i fondi SIE (in particolare il Fondo europeo di sviluppo regionale – FESR) attraverso gli

strumenti finanziari potrebbe svolgere un ruolo importante nel finanziamento delle PMI e nella promozione degli investimenti dei business angel. La presente guida intende essere fonte di ispirazione per nuovi coinvestimenti di fondi SIE e business angel, presentando studi di casi, esempi di migliori pratiche (tra cui casi in cui intervengono i Fondi strutturali dell'UE), nonché esaminando le iniziative già attuate con i fondi dell'UE. La guida presenta esempi di buone pratiche esistenti a livello regionale che dimostrano come il sostegno dei fondi pubblici possa acquisire maggiore efficacia per le PMI con l'aiuto dei business angel.

La presente guida è destinata in particolare ai decisori politici, alle autorità di gestione a livello regionale e ai soggetti interessati del settore delle PMI, compresi i business angel. Obiettivo della presente guida è fornire spunti alle parti interessate al fine di sviluppare ulteriori meccanismi per sostenere le PMI con il coinvolgimento dei business angel.

1.2 Perché le autorità di gestione devono essere a conoscenza del ruolo svolto dai business angel negli investimenti nelle PMI?

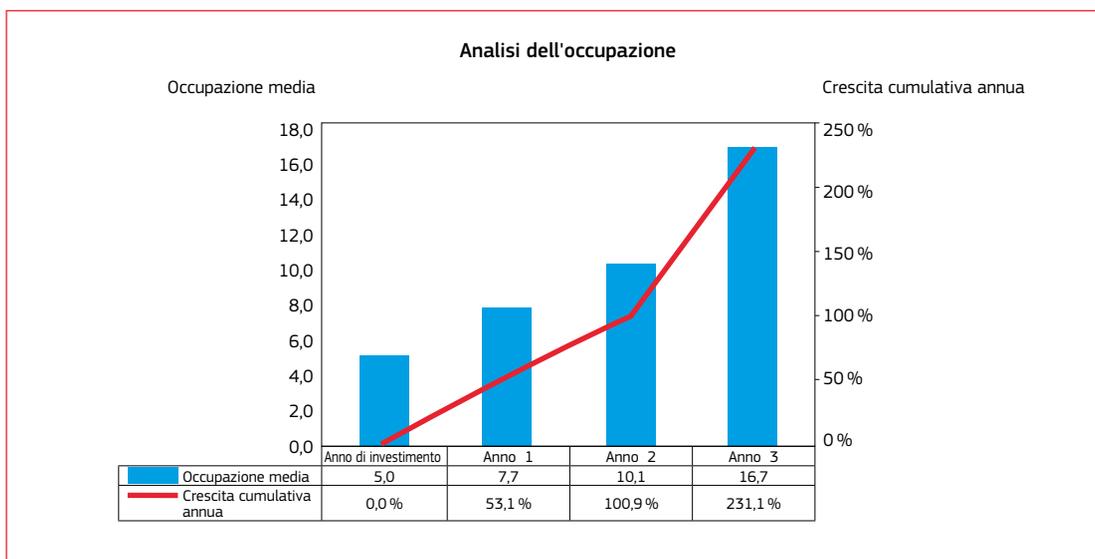
È fondamentale che gli Stati membri e le autorità regionali dell'UE traggano i maggiori benefici possibili dai fondi dell'UE. L'uso di specifici strumenti finanziari permetterà loro di promuovere gli investimenti nelle PMI, in particolare nelle start-up innovative e nelle imprese in rapida crescita che stanno creando numerosi nuovi posti di lavoro qualificati.

I business angel svolgono un ruolo importante nell'economia. In molti paesi, dopo famiglia e amici, essi rappresentano la fonte principale di finanziamenti esterni per le imprese di nuova costituzione. I business angel sono sempre più importanti nell'apporto di capitale di rischio e nel contribuire alla crescita economica e ai progressi tecnologici. Inoltre, l'offerta di finanziamento del capitale proprio (*equity*) per le fasi di avviamento (*start-up*) e iniziali (*early-stage*) è divenuta, in certa misura, più dipendente dai business angel. I fondi di venture capital non sono in grado di far fronte a un gran numero di opportunità di investimento minori e negli ultimi anni hanno

sofferto a causa della carenza di capitale. Tali fondi hanno ridotto i loro finanziamenti nelle PMI "rischiose", indirizzando i loro investimenti verso fasi più avanzate ed estese, con maggiori rendimenti. La fonte tradizionale di finanziamento per le fasi di avviamento e iniziali – il prestito bancario – è limitata a causa del livello di rischio e dei costi di gestione ed è notevolmente diminuita a partire dalla crisi finanziaria del 2008.

I business angel mettono a disposizione finanziamenti ed esperienza gestionale che aumentano le probabilità delle start-up di sopravvivere e di crescere. Di conseguenza, promuovere gli investimenti dei business angel nelle start-up può avere un notevole effetto leva per governi ed economie. Una maggiore consapevolezza riguardo alle attività dei business angel e/o alle politiche e ai programmi disponibili in alcuni paesi o regioni (migliori pratiche) può avere ripercussioni positive sull'industria, sui finanziamenti delle PMI e sullo sviluppo regionale.

Le statistiche hanno dimostrato l'incidenza degli investimenti dei business angel sull'occupazione: investire in imprese che impiegano in media cinque dipendenti permette di triplicare il numero di collaboratori nell'arco di tre anni.



Fonte: Lourdes Moreno, EBAN e Business Angel CRECER+

1.3 Come promuovere gli investimenti dei business angel?

Esiste un'ampia gamma di strumenti finanziari adatti alle diverse fasi del ciclo di vita di un'impresa. Tuttavia, soltanto alcuni di essi sono idonei ad affrontare il cosiddetto fenomeno della "valle della morte", ossia la fase che presenta il livello di rischio più elevato durante il ciclo di vita iniziale di un'impresa.

Gli Stati membri e le regioni devono quindi creare le condizioni adeguate per garantire un ambiente favorevole agli investitori privati. Ridurre il rischio è un fattore essenziale per raggiungere questo obiettivo; a tal fine, i governi ricorrono a due strumenti. Oltre alla creazione di un sistema di sgravi fiscali per coloro che investono nelle start-up, che consente loro di beneficiare di una detrazione fiscale immediata nel processo di investimento, esiste un'opzione strategica importante rappresentata dalla creazione di fondi di coinvestimento. Questa opzione è ripresa anche in uno studio effettuato dall'OCSE¹, secondo il quale la fonte principale

di finanziamenti esterni di *equity* per le fasi di avviamento (*seed*) e iniziali è rappresentata in molti paesi dai finanziamenti dei business angel e non dal venture capital, che tende ad attirare l'attenzione dei decisori politici. In alcuni paesi, le politiche volte a incoraggiare un maggior numero di business angel hanno svolto un ruolo positivo. Tali politiche comprendono misure sul versante dell'offerta, quali gli incentivi fiscali e la creazione di fondi di coinvestimento.

È essenziale sviluppare gli incentivi, le capacità e i meccanismi adeguati, sia degli investitori sia degli imprenditori. In tal modo si attrarrà il settore privato e si fornirà agli investitori privati un incentivo per investire nelle start-up. Un altro elemento essenziale è il sostegno del governo alle reti di business angel.

La seguente tabella presenta una sintesi delle misure che, in generale, i decisori politici possono adottare per promuovere gli investimenti dei business angel al fine di raggiungere una massa critica in determinati settori, regioni o paesi.

Offerta Riunire più investitori:	Domanda Flussi di opportunità di investimento di qualità elevata:	Mercato Impatto e sostenibilità:
Rimuovere gli ostacoli del sistema fiscale Incentivi fiscali	Preparazione all'investimento (compresi formazione e sostegno regionale)	Appoggio alle reti di business angel sostenibili e professionali
Fondi di coinvestimento	Alfabetizzazione finanziaria nelle scuole	Raccolta di dati
Sessioni di formazione sulla preparazione degli investitori	Sviluppo di un atteggiamento imprenditoriale (compresi collegamenti con le imprese locali)	Forum locali per business angel e venture capital
Campagne mediatiche	Incubatori e altri strumenti per la formazione e la preparazione degli imprenditori	Regolamentazione snella per il mercato degli investimenti nelle fasi iniziali

¹ OCSE (2011), Financing High-Growth Firms: The Role of Angel Investors [Finanziare le imprese a crescita elevata – Il ruolo dei business angel]; <http://dx.doi.org/10.1787/9789264118782-en>

1.4 Creare fondi di cofinanziamento con i business angel

L'introduzione dei fondi di cofinanziamento con i business angel si è dimostrata una soluzione efficace per attirare in molti paesi nuove risorse finanziarie ed esperienza dal mercato, contribuendo in tal modo a sostenere migliaia di imprese innovative. I business angel apportano alle start-up capitale, competenze, esperienza e una rete di contatti e le aiutano a espandersi. Nel 2013² i business angel hanno investito 5,5 miliardi di EUR, rappresentando dunque la fonte principale di investimenti in fase di avviamento e nelle fasi iniziali delle imprese in Europa.

I regimi di coinvestimento con i business angel presentano un valore aggiunto rispetto alle sovvenzioni, sia per le autorità pubbliche, grazie al maggiore effetto leva, sia per i business angel, poiché riducono il rischio e consentono di realizzare un maggior numero di investimenti. Rappresentano quindi una soluzione vincente per tutte le parti: business angel, autorità pubbliche e imprese che beneficiano di questi investimenti.

La creazione di fondi di coinvestimento con i business angel comporta solitamente due scenari:

1) i fondi di coinvestimento pubblico-privati aiutano a creare le comunità di investimento per le fasi iniziali, dando così origine a un circolo virtuoso. Gli enti privati e pubblici non investono più da soli. Il rischio dell'investimento diminuisce per entrambe le parti; tale diminuzione contribuisce alla definizione dei rischi "politici" percepiti;

2) riunendo più parti nel quadro di strumenti di finanziamento comuni, è possibile raccogliere maggiori somme di denaro a favore dell'ecosistema e, di conseguenza, effettuare più investimenti. Anche le spese sono ridotte, poiché l'assistenza, le reti e le competenze dei business angel sono direttamente condivise con più persone. Le commissioni di gestione sono anch'esse inferiori rispetto ai fondi di venture capital.

Gli esempi al capitolo 3 della presente guida illustrano sia a) modelli di coinvestimento dei Fondi strutturali europei (più specificamente del Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR) per il precedente periodo di programmazione 2007-2013, nell'ambito degli strumenti finanziari per le PMI, inclusa l'iniziativa JEREMIE) con i business angel, sia b) modelli in cui i fondi pubblici hanno ispirato e incoraggiato gli investimenti dei business angel e viceversa.

² EBAN Statistics Compendium 2014 [Compendio di statistiche dell'EBAN 2014]; <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/09/13-Statistics-Compendium-2014.pdf>

2

Promuovere le attività dei business angel a livello regionale

© Halfpoint/Shutterstock.com

2.1 Introduzione

2.1.1 Chi sono i business angel?

I business angel sono privati, molto spesso con elevate disponibilità patrimoniali e sempre dotati di competenze, esperienza e conoscenze in ambito imprenditoriale, nonché di una rete influente, che investono direttamente parte del loro capitale in imprese nuove e in espansione non quotate in borsa. I business angel possono effettuare investimenti individualmente o nell'ambito di consorzi, solitamente presieduti da uno degli investitori privati. Oltre al capitale, i business angel offrono all'imprenditore esperienza nella gestione dell'impresa, competenze e contatti. I buoni business angel sono in grado di fornire capitale cosiddetto "intelligente e paziente"³.

2.1.2 Deficit di capitale proprio (equity gap)

L'attuale mercato del venture capital in Europa non è stato in grado di fornire un sostegno su larga scala alla crescita e alla capitalizzazione delle imprese nelle fasi iniziali, causando una disfunzione del mercato nota come

"*equity gap*". Tale deficit di finanziamento interessa principalmente le prime fasi di sviluppo delle imprese innovative, in genere considerate quelle con il maggiore impatto in termini sia di sviluppo economico sia di creazione di posti di lavoro. Per affrontare tale questione, gli Stati membri hanno elaborato una serie di raccomandazioni politiche, inclusa la creazione di partenariati pubblico-privati nel mercato degli investimenti nelle fasi iniziali. Si ritiene che il deficit di capitale proprio possa essere compensato da investimenti provenienti direttamente dai business angel. La loro vicinanza al mercato si è rivelata benefica nel corso della crisi del mercato europeo degli investimenti in *private equity*⁴.

2.1.3 Il mercato degli investimenti dei business angel

I business angel sono da tempo estremamente attivi nell'economia. Negli ultimi due decenni hanno acquisito maggior protagonismo, probabilmente a causa delle crisi finanziarie susseguites, come confermano anche alcuni dati attualmente disponibili.

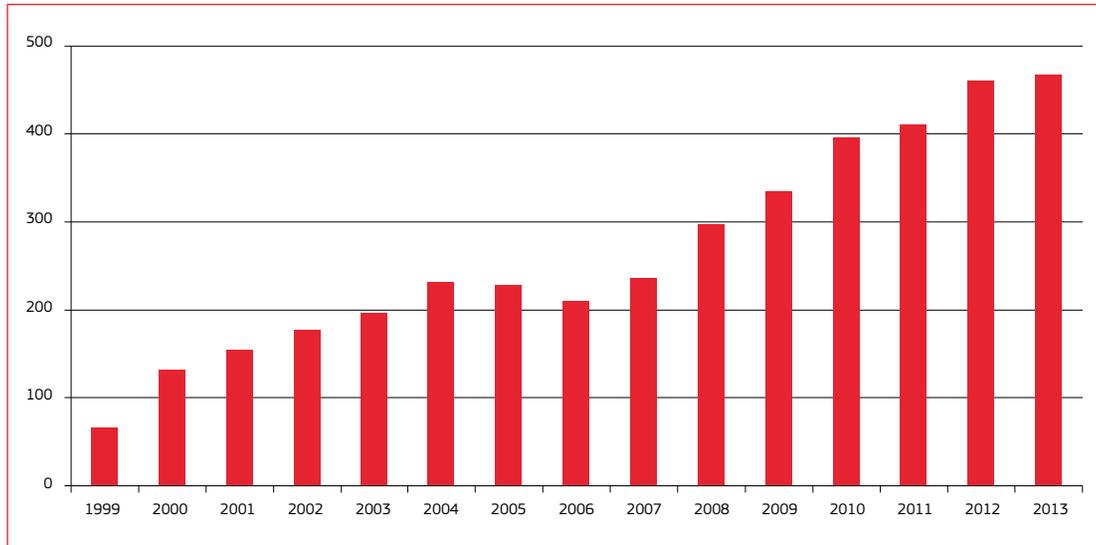
³ Cfr. altresì: la relazione del presidente del gruppo di esperti sugli abbinamenti transfrontalieri tra imprese innovative e investitori appropriati (Report of the Chairman of the Expert Group on the Cross-border Matching of Innovative Firms with Suitable Investors), pag. 13; <http://bookshop.europa.eu/it/report-of-the-chairman-of-the-expert-group-on-the-cross-border-matching-of-innovative-firms-with-suitable-investors-pbNB3212296/>

⁴ Cfr.: FEI, European Small Business Finance Outlook [Prospettive per il finanziamento delle piccole imprese europee], dicembre 2013; http://www.eif.org/news_centre/publications/eif_wp_2013_20.pdf

Secondo l'EBAN (The European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and Early Stage Market Players – Rete europea

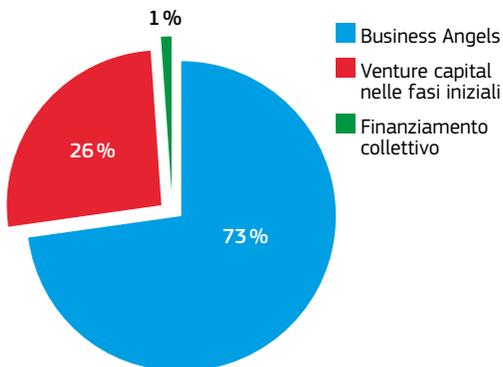
di business angel), il numero di reti di business angel (BAN) aumenta in media di circa il 17% l'anno su base decennale.

Il grafico seguente illustra la crescita annuale di reti BAN dal 1999 al 2013.



Fonte: Statistiche EBAN 2014.

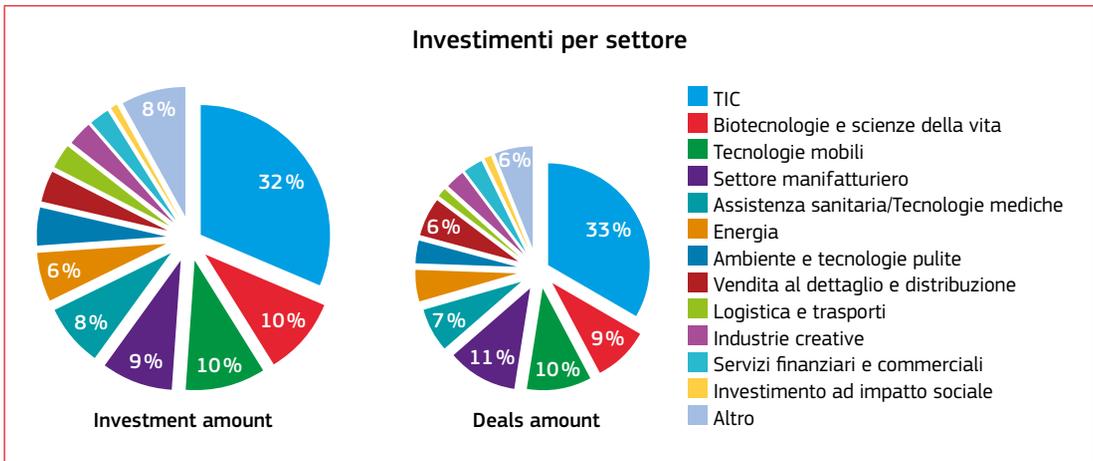
Secondo l'EVCA (European Private Equity and Venture Capital Association, Associazione europea di *private equity* e del capitale di rischio), nel 2013 l'importo totale degli investimenti europei nelle fasi iniziali è stato di 7,5 miliardi di EUR, di cui 5,5 miliardi investiti da business angel. Ciò ha permesso di finanziare 33 430 imprese e di creare 184 170 posti di lavoro.



Fonte: Statistiche EVCA e EBAN 2014

Gli investimenti dei business angel sono passati da 5,1 miliardi di EUR nel 2012 a 5,5 miliardi di EUR nel 2013. Il Regno Unito è in testa alla classifica degli investimenti di business angel (mercato visibile), con 84,4 milioni di EUR, seguito dalla Spagna (57,6 milioni di EUR). La comunità europea dei business angel è costituita da 271 000 investitori privati. Il mercato visibile è distribuito tra più di 468 reti di business angel.

L'investimento medio dei business angel per impresa è ammontato a 166 000 EUR e l'investimento per ciascun business angel è stato di circa 20 000 EUR. Per quanto concerne i settori oggetto di investimento, le TIC hanno attratto il 32% degli investimenti, seguite dalla biotecnologia e dalle scienze della vita (10%) e dal settore mobile (10%). Il 97% degli investimenti comprendeva una qualche forma di coinvestimento.



Fonte: Statistiche EBAN 2014.

2.2 Fondi strutturali e business angel

2.2.1 Fondi strutturali e di investimento europei (fondi SIE) 2014-2020

La politica europea è tesa al rafforzamento della coesione economica, sociale e territoriale, al fine di ridurre il divario tra i livelli di sviluppo delle varie regioni. Tali obiettivi sono sostenuti mediante il Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR), il Fondo di coesione (FC), il Fondo sociale europeo (FSE), il Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale (FEASR) e il Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca (FEAMP), la Banca europea per gli investimenti e altri strumenti⁵. Per la politica di coesione del periodo 2014-2020 sono stati armonizzati e coordinati altri fondi europei nell'ambito dei Fondi strutturali e di investimento europei (fondi SIE)⁶. Le relative norme sono volte a istituire un chiaro collegamento tra i fondi SIE e la strategia Europa 2020, migliorando il coordinamento degli interventi dei fondi SIE, garantendone un'attuazione coerente e semplificando al massimo l'accesso ai fondi per chi può beneficiarne.

Mettendo insieme le risorse disponibili per il periodo 2014-2020 nell'ambito della politica di coesione (segnatamente il FESR, il Fondo di coesione e l'FSE, ossia 351 miliardi di EUR) e i contributi pubblici e privati nazionali previsti, l'impatto di una simile politica di

coesione dovrebbe superare i 500 miliardi di EUR di investimento. Altri 100 miliardi di EUR saranno disponibili nell'ambito del FEASR e del FEAMP, il che avrà ulteriori ripercussioni sulla politica di sviluppo rurale e marittima. Tutte le regioni dell'UE trarranno quindi benefici, sia direttamente sia indirettamente, da tali politiche e investimenti⁷.

Sebbene l'istituzione di strumenti finanziari sia possibile nell'ambito di tutti i fondi SIE, si prevede che nel periodo 2014-2020 i principali investimenti con i fondi di *equity*, compresi i business angel, saranno effettuati nell'ambito del FESR.

Il FESR mira a rafforzare la coesione economica, sociale e territoriale nell'Unione europea correggendo i principali squilibri regionali. Concentra i suoi investimenti su diversi settori prioritari per migliorare la competitività delle regioni dell'UE, tra cui figurano le seguenti priorità:

- rafforzare la ricerca, lo sviluppo tecnologico e l'innovazione;
- migliorare l'accesso alle TIC, il loro utilizzo e la loro qualità;
- promuovere la competitività delle piccole e medie imprese (PMI);
- sostenere la transizione verso un'economia a basse emissioni di carbonio⁸.

⁵ Cfr. gli articoli 174 e 175 del trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

⁶ Cfr. il regolamento (UE) n. 1303/2013 recante disposizioni comuni su detti fondi.

⁷ Per ulteriori informazioni sui fondi SIE, cfr.: http://ec.europa.eu/contracts_grants/funds_it.htm

⁸ Per i dati supplementari sul FESR, cfr.: http://ec.europa.eu/regional_policy/it/

Strumenti finanziari

Gli strumenti finanziari rappresentano un uso efficiente delle risorse della politica di coesione per raggiungere gli obiettivi della strategia Europa 2020. Concentrandosi su progetti con una potenziale validità economica, gli strumenti finanziari forniscono sostegno per gli investimenti mediante prestiti, garanzie, investimenti in *equity* e *quasi-equity* e mediante altri meccanismi di rischio, possibilmente uniti ad assistenza tecnica, abbuoni di interesse o abbuoni di commissioni di garanzia nell'ambito della stessa operazione.

Oltre agli ovvi vantaggi rappresentati dalla possibilità di riciclare i fondi a lungo termine, gli strumenti finanziari contribuiscono a mobilitare altri investimenti pubblici o privati al fine di correggere le disfunzioni del mercato, in linea con le priorità della strategia Europa 2020 e della politica di coesione. Le strutture di erogazione di tali strumenti finanziari richiedono ulteriori competenze e conoscenze, che contribuiscono ad accrescere l'efficienza e l'efficacia nell'assegnazione di risorse pubbliche. Questi strumenti offrono inoltre diversi incentivi tesi ad ottenere migliori risultati, compresa una maggiore disciplina finanziaria a livello dei progetti sostenuti.

Gli strumenti finanziari sono utilizzati per la realizzazione di investimenti per i Fondi strutturali sin dal periodo di programmazione 1994-1999. La loro importanza relativa è aumentata nel precedente periodo di programmazione 2007-2013. Alla luce della situazione economica attuale e della crescente scarsità di risorse pubbliche, ci si attende che gli strumenti finanziari svolgano un ruolo ancor più importante nella politica di coesione nel corso del periodo di programmazione 2014-2020.

La Commissione ha fissato come obiettivo minimo raddoppiare l'uso degli strumenti finanziari rispetto al precedente periodo dei Fondi strutturali (passando dai 12 miliardi di EUR dei fondi strutturali sino ai quasi 30 miliardi dei fondi SIE). È un obiettivo ambizioso, ma realistico. Gli ulteriori 18 miliardi di EUR

dei fondi SIE, da erogare con l'uso di strumenti finanziari nel periodo 2014-2020, potrebbero contribuire ad attrarre ulteriori investimenti per un valore stimato tra i 40 e i 70 miliardi di EUR.

Il quadro giuridico relativo ai fondi SIE per il periodo 2014-2020 prevede l'erogazione di fondi mediante gli strumenti finanziari nell'ambito degli obiettivi tematici dei fondi SIE ed amplia le possibilità di attuazione. Al fine di agevolare l'attuazione degli strumenti finanziari da parte delle autorità di gestione, la Commissione ha predisposto una prima serie di "strumenti finanziari standardizzati" immediatamente disponibili e modelli autorizzati relativi agli aiuti di Stato per l'istituzione di strumenti finanziari. Sono in preparazione altri "strumenti finanziari standardizzati", da rendere disponibili entro la fine del 2015, tra i quali uno "strumento di investimento per prodotti di *equity*", che potrebbe essere adatto anche per i business angel.

Fi-compass

Rispetto all'erogazione di sovvenzioni, la progettazione, creazione e attuazione di strumenti finanziari orientati al mercato richiedono nuove competenze e contributi significativi in termini di consulenza, che in molti casi vanno al di là delle capacità amministrative e tecniche delle autorità di gestione.

Per assistere le autorità di gestione nell'attuazione di strumenti finanziari nel periodo di programmazione 2014-2020, la Commissione ha lanciato una piattaforma unica di consulenza sugli strumenti di microfinanza nell'ambito dei Fondi SIE e del programma EaSI (Programma per l'occupazione e l'innovazione sociale), chiamata *Fi-compass*⁹.

Messa in atto dalla Commissione in partenariato con la Banca europea per gli investimenti, la piattaforma *Fi-compass* è intesa a soddisfare le esigenze delle autorità di gestione dei fondi SIE, degli operatori della microfinanza nell'ambito del programma EaSI e di altre parti interessate, consentendo loro di acquisire competenze pratiche mediante

⁹ <http://www.fi-compass.eu>

risorse didattiche sugli strumenti finanziari, tra cui manuali pratici, schede informative di rapida consultazione, moduli di formazione online, seminari di formazione diretta ed eventi di rete. Il sito web della piattaforma *Fi-compass* sta progressivamente divenendo il polo delle conoscenze sugli strumenti finanziari nell'ambito dei fondi SIE per il periodo 2014-2020.

2.2.2 Imparare dal passato: gli strumenti finanziari nel periodo 2007-2013

L'uso di strumenti finanziari per l'attuazione dei fondi strutturali dell'UE è aumentato notevolmente nel precedente periodo di programmazione 2007-2013. Rispetto ai precedenti periodi di programmazione, il contenuto di tali strumenti è stato esteso al fine di includere, oltre alle PMI, anche gli investimenti nello sviluppo urbano sostenibile (nell'ambito dell'iniziativa JESSICA) e nell'efficienza energetica del settore residenziale.

Alla fine del 2013 è stato assegnato a strumenti finanziari per le imprese, in particolare per le PMI, un totale di 12,5 miliardi di EUR a titolo di programmi operativi cofinanziati dal FESR e dall'FSE nel periodo 2007-2013 in venticinque Stati membri dell'UE (ossia l'UE-27, eccetto Irlanda e Lussemburgo). I programmi finanziari cofinanziati dal FESR nel periodo 2007-2013 hanno ricevuto il 95% del totale, ossia 11 597 milioni di EUR. Alla fine del 2013, tali strumenti finanziari per le imprese, in particolare per le PMI, avevano offerto un contributo totale pari a 1,16 miliardi di EUR a favore di 145 fondi di *equity* e venture capital, business angel inclusi¹⁰.

Più in dettaglio, l'iniziativa JEREMIE – Risorse europee congiunte per le micro, le piccole e le medie imprese – è stata sviluppata dalla Commissione europea congiuntamente al Fondo europeo per gli investimenti nell'ambito dei fondi strutturali dell'UE (cioè unicamente il FESR e l'FSE) per il precedente periodo di programmazione 2007-2013. Tale iniziativa ha promosso l'uso di strumenti finanziari al fine di migliorare l'accesso al credito per le PMI.

Gli Stati membri hanno avuto la possibilità di utilizzare una parte degli stanziamenti a titolo del FESR e dell'FSE destinati alle PMI per investire in strumenti finanziari a rotazione, come ad esempio l'*equity* e il capitale di rischio (compresi i business angel), prestiti o strumenti di garanzia.

Nel capitolo 3 della presente guida sono illustrati alcuni esempi di coinvestimenti del FESR con i business angel nel periodo 2007-2013 nell'ambito degli strumenti finanziari per le PMI, tra cui l'iniziativa JEREMIE.

2.3 Modello operativo dei business angel

Questa sezione fornisce una spiegazione dei termini più importanti relativi al modello operativo dei business angel. Per il momento non esistono definizioni standard a livello settoriale e i seguenti paragrafi sono presentati solo a titolo orientativo. La situazione reale potrebbe essere più o meno complessa, in funzione degli specifici mercati e della loro evoluzione.

2.3.1 Processo di investimento

Il processo di investimento dei business angel può assumere diverse forme, da decisioni di investimento dei singoli business angel a investimenti di fondi collettivi basati su decisioni di comitato. La struttura dell'investimento può assumere diverse forme, dagli investimenti individuali sino alla creazione di una società a responsabilità limitata per ciascun investimento. Il seguente esempio illustra le diverse fasi del processo di investimento¹¹:

- **individuazione delle opportunità di investimento:** ricerca di opportunità di investimento da diverse fonti - membri BAN, fornitori di servizi, fondi di *venture capital*, forum di investimento, università, domande su siti web;
- **analisi delle opportunità di investimento:** selezione formale o informale delle imprese ai fini dell'analisi, effettuata in base a una valutazione preliminare del piano aziendale e ad un colloquio con l'imprenditore e i suoi collaboratori;

¹⁰ "Summary of data on the progress made in financing and implementing financial engineering instruments of the programming period 2007-2013" [Sintesi dei dati sui progressi compiuti nel finanziamento e nell'attuazione degli strumenti di ingegneria finanziaria del periodo di programmazione 2007-2013], terza relazione annuale della Commissione, pubblicata nel settembre 2014.

¹¹ Esempio basato sul seguente documento: <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/12/How-the-investment-process-works.pdf>

- **presentazione delle società:** gli imprenditori sono invitati per una rapida presentazione ai business angel, in genere di quindici minuti, seguita da una breve sessione di domande e risposte, in seguito alla quale i business angel assumono un “impegno preliminare”, cioè esprimono l’interesse ad investire, anche se tale impegno non è vincolante ed è soggetto alla *due diligence*;
- **due diligence:** verifica di ogni aspetto del piano aziendale, della tecnologia, dell’impresa e degli elementi giuridici, che può durare diversi mesi;
- **veicoli di investimento:** scelta del meccanismo di investimento, effettuata prendendo in considerazione anche gli obblighi e gli incentivi fiscali;
- **condizioni e negoziazione:** negoziazione delle condizioni di investimento tra investitori e imprenditori.

Particolare attenzione deve essere prestata alle norme fiscali dei rispettivi paesi, dato che la fiscalità ha una notevole incidenza sulle modalità con cui strutturare tali regimi di investimento. Tra gli esempi di incentivi fiscali disponibili rientra il sistema britannico di sgravio per gli imprenditori, di cui beneficiano le giovani imprese. Possono altresì essere d’esempio le garanzie governative e le riduzioni dell’aliquota di imposta per le persone fisiche, come ad esempio le riduzioni dell’imposta sul capitale in Francia o i crediti di imposta. In alcuni paesi, quali l’Italia, i guadagni in conto capitale ottenuti dai business angel possono essere esenti da imposte a determinate condizioni: esclusione dall’attività commerciale, durata di vita della società e durata dell’investimento. Le norme e i benefici del programma di investimento per le imprese del Regno Unito si applicano direttamente qualora la partecipazione avvenga mediante un consorzio o nell’ambito di un fondo di coinvestimento con business angel. Tale programma si applica soltanto ai business angel che pagano le imposte nel Regno Unito e le società partecipate devono avere una sede stabile nel Regno Unito¹².

2.3.2 Reti e consorzi di business angel

Una rete di business angel può essere considerata un’organizzazione la cui finalità è agevolare l’incontro tra imprenditori (alla ricerca di capitale di rischio) e business angel. Solitamente le reti restano neutrali e si astengono dalla valutazione formale dei piani aziendali o dei business angel. Una rete di business angel crea un mercato per servizi di abbinamento tra imprenditori e investitori. Da un punto di vista giuridico, le reti di business angel che operano nell’Unione europea sono per la maggior parte costituite come imprese private, organizzazioni senza scopo di lucro o, in alcuni casi, come fondazioni. Le reti di business angel sono in genere iniziative private, spesso sostenute dal settore pubblico.

Una rete di business angel è un gruppo in genere composto da un numero di singoli investitori privati compreso tra 10 e 150, organizzati per operare con maggiore efficacia e fornirsi reciproco sostegno. Apporta vantaggi a tutti i membri, garantendo loro una base di conoscenze più estesa e la capacità di cogliere opportunità che richiedono investimenti di portata superiore rispetto a quanto i singoli business angel siano interessati a finanziare. Inoltre, permette a volte di semplificare il processo della *due diligence*, evitando a ogni investitore di doversene occupare per conto proprio.

In sostanza, le reti di business angel svolgono in genere due tipi di attività:

- promozione dei flussi di opportunità di investimento tra i membri. Le reti di business angel più avanzate in Europa sono associazioni organizzate, che dispongono come minimo di un direttore generale e un analista, il cui compito consiste nel verificare e comunicare ai membri le proposte di investimento interessanti raccolte dall’associazione. Il principale punto di forza delle associazioni è rappresentato dalla sua base di membri, in genere dirigenti e imprenditori di successo provenienti da settori industriali molto diversi, in grado di individuare e sostenere i migliori progetti di investimento. Tale struttura permette alle reti di raccogliere le manifestazioni

¹² Per maggiori informazioni, cfr.: “Tax Outlook in Europe- business angels perspective” [Prospettive fiscali in Europa – la posizione dei business angel], pubblicato dalla rete EBAN e dalla BDO nel 2012 e “Business Angels, Co-Investment Funds and Policy Portfolios report – growth analysis 2014” [Relazione sui business angel, sui fondi di coinvestimento e sui portafogli politici – Analisi della crescita 2014], <http://www.eban.org/wp-content/uploads/2015/01/Compendium-Co-Investment-Funds-2014-v1.pdf>

di interesse per gli investimenti, cui segue la creazione di consorzi per consentire ad un determinato numero di business angel di cogliere specifiche opportunità di investimento;

- rappresentanza degli interessi dei business angel a livello nazionale e internazionale. Anche singole associazioni nazionali sono connesse a livello europeo con associazioni quali la BAE (Business Angel Europe) o la rete EBAN (European Business Angel Network).

I consorzi sono composti da due o più investitori privati, che collaborano per condividere rischi e guadagni di un investimento in società private. A differenza dei singoli business angel o delle relative reti, i consorzi sono di norma composti da un gruppo “fisso” di persone che effettuano regolarmente investimenti comuni per un determinato periodo di tempo. La costituzione di consorzi di business angel favorisce i relativi investimenti privati, dà ai business angel la possibilità di creare e mantenere un portafoglio di investimenti e razionalizza il processo di finanziamento per l'imprenditore. È opportuno notare che i consorzi di business angel operano e coinvestono sempre più in partenariati sia con fondi *seed* di venture capital, sia con le agenzie governative.

I principali benefici della partecipazione a un consorzio di business angel sono:

- **diversificazione del portafoglio:** l'investimento di portafoglio (ossia, investire in più società) è un approccio agli investimenti che presenta un rischio minore rispetto alla concentrazione del rischio (“tutte le uova in un medesimo paniere”), ossia investire soltanto in una o due imprese, approccio che comporta un rischio maggiore;
- **messa in comune delle risorse economiche:** la messa in comune dei fondi offre l'opportunità di investire in più società e/o in maggiori opportunità di investimento;
- **condivisione di competenze, contatti ed esperienza:** i membri di un consorzio traggono vantaggio dalle rispettive competenze, reti di contatti ed esperienze; ciò consente di accrescere le possibilità di successo e i rendimenti dell'investimento;

- **due diligence:** capacità di garantire un maggiore livello di *due diligence*¹³.

Inoltre, capita spesso che, grazie alle iniziative di tali reti, due o più business angel decidano di investire in operazioni specifiche. In questo caso viene costituito un consorzio e l'operazione è organizzata nel modo seguente:

- quando viene individuato un potenziale investimento, un business angel appartenente ad una rete, in genere quello con maggiore esperienza nel settore in questione e con la possibilità di fornire all'impresa selezionata, cosiddetta società target, sostegno gestionale e accesso alle reti pertinenti, viene designato promotore dell'operazione. Il promotore compie un'analisi approfondita (*due diligence*) e condivide i risultati con gli altri business angel interessati a investire nella società;
- qualora l'esito dell'esercizio della *due diligence* sia positivo, i business angel possono investire autonomamente, acquistando ciascuno una quota delle azioni della società target, oppure creare un veicolo di investimento per entrare nella società target come azionisti unici. Questa seconda opzione è solitamente quella preferita, poiché garantisce un governo chiaro e semplice della società target e prevede una fase di investimenti ulteriori (*follow-on*) da parte di un fondo di venture capital;
- il promotore rappresenta solitamente tutti i business angel in qualità di membro del consiglio di amministrazione della società target, al fine di monitorare le attività imprenditoriali e sostenere la direzione nelle decisioni strategiche;
- infine, al promotore è conferito un premio o una commissione di performance, il cosiddetto *carried interest*, come compensazione per l'impegno qualora la strategia di uscita vada a buon fine.

Il processo di investimento dei business angel, delle loro reti e dei loro consorzi è caratterizzato da una sempre maggiore professionalità e si avvale di analisi approfondite nell'esercizio

¹³ Cfr. altresì: Investing in Private Companies, Insights for Business Angel Investors [Investire nelle società private. Spunti per i business angel]; EBAN, HBAN; http://www.hban.org/_fileupload/HBANInvestorGuideEquity1_3_5%281%29.pdf

della *due diligence*, di lettere d'intenti (*term sheets*) e accordi con gli azionisti che prevedono posizioni in seno al consiglio di amministrazione, clausole antidiluzione e obiettivi di uscita chiaramente definiti.

In base ai dati della rete EBAN, i coinvestimenti rappresentano la norma. Investire assieme ad altri business angel è l'opzione preferita, ma vi sono anche altri investitori che svolgono un ruolo essenziale, come illustrato nel grafico seguente.



Fonte: Statistiche EBAN 2014.

2.3.3 Sostegno alla creazione delle reti di business angel

Per facilitare la creazione di una rete di business angel, si possono invitare istituzioni regionali reputate a collaborare alle attività della futura rete: banche, incubatori, camere di commercio o agenzie di sviluppo regionale. Queste istituzioni possono non solo patrocinare la rete, ma anche autorizzarla a usare le loro infrastrutture e condividere eventi e indirizzi di clienti. Questa collaborazione può essere compensata, ad esempio, mediante crediti garantiti per le banche e un contributo alla creazione di posti di lavoro, laddove sia possibile impegnarsi nella ricerca e nello sviluppo di attività insieme alle autorità regionali.

Come per tutte le organizzazioni di servizi, una parte significativa delle spese operative di una rete di business angel è rappresentata dalle risorse umane. Alcune reti hanno alle proprie dipendenze soltanto una o due persone, altre invece ne impiegano un numero superiore. Tenendo conto di ciò, prevedere un bilancio annuale minimo per finanziare la rete di business angel non è un compito semplice. A

seconda della dimensione della rete, i costi possono oscillare tra 150 000 e 500 000 EUR l'anno, importo che può essere superiore per reti molto grandi e attive. Per raccogliere questi fondi, la maggior parte delle reti utilizza un sistema basato su una quota di iscrizione e una commissione di risultato oppure soltanto sulla quota di iscrizione. La seconda fonte principale di entrate per le reti di business angel è, come indicato in precedenza, il sostegno pubblico (istituzioni regionali). Queste entrate sono destinate a coprire i costi operativi della rete. Il costo più elevato è quasi sempre connesso alle risorse umane.

Il sostegno alla creazione di reti di business angel potrebbe essere considerato un prerequisito importante per i regimi di coinvestimento.

2.3.4 Preparazione all'investimento e capacità di investire

La maturità del mercato di investimento nelle fasi iniziali di un'impresa può essere dedotta anche dallo sviluppo sul versante sia della domanda sia dell'offerta.

Per quanto concerne la domanda, un aspetto fondamentale è la qualità delle opportunità di investimento proposte dagli imprenditori. La preparazione all'investimento di una PMI o di un imprenditore in cerca di finanziamenti può essere definita come la capacità di comprendere le esigenze specifiche di un investitore e di essere in grado di soddisfarle proponendo una struttura adeguata e informazioni pertinenti. In tal modo, l'imprenditore guadagna credibilità e fiducia.

Dall'altro lato, la capacità di investimento è l'importo massimo che un investitore è disposto a investire in una PMI o in una start-up per un determinato periodo di tempo. In base al tipo di investitore e di investimento saranno applicate diverse modalità operative. Nella maggior parte dei casi è poco probabile che l'intero investimento sia effettuato immediatamente da un'unica persona.

Per promuovere gli investimenti dei business angel devono pertanto essere affrontati i problemi relativi alla preparazione all'investimento e alla capacità di investire. La concezione e l'esecuzione di programmi di preparazione all'investimento, comprese le migliori pratiche in materia, sono descritte approfonditamente nella letteratura specifica¹⁴.

2.4 Come creare e gestire un regime di cofinanziamento con i business angel?

Come spiegato in precedenza, l'obiettivo principale delle autorità di gestione nell'istituzione di regimi di cofinanziamento consiste innanzitutto nel rafforzare la competitività delle PMI, in particolare delle imprese innovative e delle start-up, al fine di creare posti di lavoro e un valore aggiunto per la regione sotto il profilo economico. Un fondo di coinvestimento è un meccanismo di investimento derivante da un partenariato pubblico-privato tra l'ente pubblico e i business angel, volto a investire in start-up nelle fasi iniziali. Diversamente dai normali fondi di venture capital o dai business angel, i fondi di coinvestimento sono frutto di un'iniziativa pubblica che prende l'avvio una

volta identificata una carenza nel mercato dell'*equity*.

In genere, tali iniziative sono gestite da società di gestione private al fine di garantire un'impostazione orientata al mercato. La peculiarità dei fondi di coinvestimento è il fatto che tali fondi, invece di negoziare le operazioni di investimento per conto proprio, istituiscono partenariati contrattuali con determinati gestori di fondi di *venture capital*, reti e consorzi di business angel, nonché singoli investitori privati di rilievo, per effettuare investimenti congiunti in specifiche imprese target proposte da tali partner.

In linea di principio, il fondo di coinvestimento effettua un'analisi approfondita (*due diligence*) dei coinvestitori privati, valutandone gli antecedenti e le politiche di investimento. In seguito, i partner individuano l'opportunità di investimento, ne negoziano i termini e propongono di investire il loro capitale. Nella maggior parte dei casi, i fondi di coinvestimento coinvestono alle stesse condizioni, seguendo il principio della parità di trattamento e preservando rigorosamente la propria autonomia, in modo tale che il fondo di coinvestimento possa anche decidere di non investire in un'operazione proposta da un partner, qualora l'esito della *due diligence* non soddisfi il comitato interno di investimento.

In genere, vi sono diverse possibilità per l'organizzazione dei regimi di coinvestimento, presentate in ordine crescente a livello di impegno richiesto e di incidenza sul mercato:

1) Fondo su base puramente commerciale – si tratta di un fondo di coinvestimento che coinveste solo con i business angel di una regione o di un paese che abbiano un'esperienza comprovata in materia di investimenti e disimpegno. Tale fondo può coinvestire con un numero di business angel compreso tra 1 e 30 per paese. Esempio di un regime di questo tipo è l'"European Angel Fund", il fondo europeo per i business angel varato dal Fondo europeo per gli investimenti (cfr. lo studio di caso presentato nel capitolo 3.3 della presente guida). In termini di ripercussioni sul mercato l'incidenza è bassa, nonostante il rendimento commerciale potenzialmente elevato.

¹⁴ Cfr.: The Investment Readiness Programmes and Access to Finance [I programmi di preparazione all'investimento e l'accesso ai finanziamenti], Colin Mason e Jennifer Kwok, OCSE.

2) Sostegno all'attuale comunità di business angel: si tratta di un fondo di coinvestimento che coinveste con l'attuale comunità attiva di business angel (con coloro che hanno già una certa esperienza negli investimenti di business angel e che, oltre a investire denaro, sono disposti a sostenere attivamente gli imprenditori). Può coinvolgere tra i 50 e i 200 business angel. Ha un'incidenza media sul mercato, ma si è rivelata la modalità che offre il massimo sostegno ai business angel per consentire loro di continuare a investire nelle rispettive start-up. Questo regime è utilizzato in Francia, ad esempio per il "PACA Investissement", con il contributo del FESR (cfr. il capitolo 3.10), nonché per "Aqui-Invest" di Aquti Gestion, con il contributo dei fondi regionali della regione francese Aquitania (cfr. il capitolo 3.11).

3) Sviluppo e promozione della comunità di business angel: si tratta di un fondo di coinvestimento che coinveste con business angel esperti, ma consente agli investitori inesperti di coinvestire con business angel di maggiore esperienza. L'idea alla base di questo tipo di fondo di coinvestimento è promuovere un ciclo virtuoso in cui i business angel inesperti iniziano a imparare e ad acquisire esperienza, per poi a loro volta trasmetterla ad altri. Questo meccanismo ha un notevole impatto sul mercato.

La creazione di un regime di coinvestimento è un'iniziativa globale volta a promuovere la creazione di posti di lavoro in imprese a elevato rischio, associando a un investimento pubblico relativamente limitato vantaggi concreti, in quanto:

- 1) consente di attrarre nuovi fondi provenienti da investitori privati e destinati all'ecosistema delle imprese nelle fasi iniziali;
- 2) mette a disposizione degli imprenditori il tutoraggio degli investitori di maggiore esperienza;
- 3) agevola la creazione di reti.

Nel capitolo 3 sono illustrati i regimi di coinvestimento con business angel attuati con esito positivo in diversi paesi. Gli esempi

presentati dimostrano come iniziative di questo tipo possano avere ripercussioni sulle regioni in cui l'attività imprenditoriale e dei business angel, poco sviluppata prima dell'attuazione di tali iniziative, è successivamente divenuta prospera grazie a tali regimi di coinvestimento.

2.4.1 Caratteristiche essenziali dei fondi di coinvestimento di business angel

Alcune caratteristiche principali dei fondi di coinvestimento che contribuiscono a determinarne l'adozione da parte delle comunità di business angel sono le uscite asimmetriche, gli sgravi fiscali e le commissioni di gestione.

Si ha un'uscita asimmetrica quando più parti investono nello stesso progetto. Nel caso di un fondo di coinvestimento tra business angel e un fondo pubblico, al momento dell'uscita i business angel otterranno un rendimento sull'investimento più elevato rispetto ad altri investitori. Ciò è dovuto al fatto che, oltre a risorse finanziarie, i business angel investono nel progetto tempo, esperienze e reti di contatti. Essi creano più valore e possono quindi beneficiare di un rendimento maggiore.

Gli sgravi fiscali differiscono da uno Stato all'altro. Secondo alcuni studi¹⁵, i paesi che prevedono incentivi fiscali per il venture capital, l'*equity* o i business angel sono otto: Belgio, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Portogallo e Regno Unito. In tali paesi questo tipo di investimento sembra ricevere maggiore attenzione da parte del governo. Detti incentivi, che includono garanzie dello Stato, riduzioni dell'aliquota di imposta o crediti di imposta, favoriscono l'aumento del volume di attività dei business angel.

Le commissioni di gestione sono un versamento periodico erogato da un fondo di investimento al proprio consulente per i servizi di investimento e di gestione del portafoglio. In molti casi la commissione non copre solo i servizi di consulenza sugli investimenti, ma anche i servizi amministrativi, ed è solitamente calcolata in percentuale del capitale gestito.

¹⁵ Cfr.: EBAN, Compendium Tax Outlook 2014.

2.4.2 Il regime di coinvestimento con i business angel passo per passo

In questa sezione sono illustrate le principali tappe per la creazione di un regime di coinvestimento con i business angel, in base agli esempi di migliori pratiche dei Paesi Bassi e del Portogallo descritti nei capitoli 3.1. e 3.2. Le tappe proposte sono presentate soltanto a titolo orientativo.

1

- Identificare le parti interessate

È necessario identificare tutte le parti interessate. Solitamente le reti di business angel già presenti nella regione rappresentano i partner naturali. Qualora nella regione non esistano reti di business angel, altri soggetti interessati, quali gli acceleratori, gli incubatori, i parchi scientifici, le università, ecc., possono anch'essi rappresentare buoni candidati.

2

- Definire gli obiettivi e le caratteristiche essenziali del regime di coinvestimento

Esempi di elementi da definire:

- investimento diretto nella start-up o attraverso un consorzio di business angel?
- coinvestimento con singoli business angel o con più business angel (ad esempio tre investitori)?
- uscite asimmetriche, commissioni di gestione, periodo di investimento?

Per suggerimenti su come concepire un regime di coinvestimento, è possibile contattare le organizzazioni incluse negli studi di casi presentati al capitolo 3 (cfr. le informazioni di contatto).

3

- Elaborare le norme e i contratti tra i business angels e il fondo di coinvestimento

Per l'elaborazione di tutti gli accordi e delle norme per l'invito a presentare candidature è necessario avvalersi di consulenti giuridici.

L'ente di gestione del fondo di coinvestimento crea solitamente modelli (non obbligatori) per gli accordi di azionariato tra imprenditori e business angel; tali accordi vengono in seguito adattati a seconda dell'investimento in questione, con un conseguente snellimento del processo, nonché una riduzione dei costi legali.

Sono indicati altresì i siti web centrali, in cui gli imprenditori possono presentare direttamente il loro progetto a business angel o consorzi di business angel accreditati.

4

- Pubblicare un invito a presentare candidature

I business angel possono aderire all'invito a presentare candidature, al fine di diventare "investitori accreditati per il coinvestimento". Per garantire che tutte le parti e i soggetti interessati al regime di coinvestimento ne siano a conoscenza, si suggerisce di organizzare una presentazione itinerante con diverse sessioni informative nella regione/nel paese.

5

- Selezionare gli "investitori accreditati" e concludere contratti con gli stessi

La selezione di business angel che soddisfino i criteri dell'invito è un elemento determinante per il successo o il fallimento dell'iniziativa. In questa fase è essenziale esercitare la *due diligence* nei confronti dei business angel o potenziali business angel. L'approvazione dei business angel o delle loro reti è un processo che può ragionevolmente richiedere un periodo di uno o due mesi. Per incentivare le reti locali di business angel a partecipare a un progetto, uno dei requisiti per l'approvazione o l'accreditamento può essere la partecipazione dei business angel in questione a una rete di business angel.

I contratti possono essere sottoscritti con singoli business angel o con consorzi di business angel. In tutti i casi, nella scelta dei business angel o delle loro reti o consorzi occorre accertare

e valutare i loro antecedenti in materia di investimento, sebbene possa essere prematuro chiedere un elenco comprovato delle uscite già effettuate. Condividere la responsabilità con le reti di business angel esistenti solitamente accresce le possibilità di successo.

6

- Ricevere opportunità di coinvestimento dai business angels o dalle loro reti e valutarle

Si tratta di un processo importante che, una volta definito, può essere gestito mediante un elenco di controllo. L'opportunità di investimento proposta soddisfa tutti i criteri di coinvestimento, oltre alle norme stabilite all'inizio del regime di coinvestimento? L'impresa target è conforme alla definizione di PMI? Rientra nel settore selezionato? Ecc.

7

- Trasferire il denaro per ciascun investimento ai consorzi di business angels

Al fine di evitare che le risorse finanziarie restino inattive ("sleeping money"), si suggerisce di trasferire l'importo previsto per l'investimento sul conto corrente bancario del consorzio di business angel, per ogni investimento, solo dopo aver preso la decisione di investimento.

8

- Richiedere relazioni regolari per monitorare i progressi compiuti

È essenziale che i consorzi di business angel presentino relazioni regolari per seguire i progressi e raggiungere gli obiettivi intermedi. Qualora un determinato consorzio di business angel non investa e non sia efficace, occorre riesaminare e, nei casi più gravi, interrompere la relazione di investimento.

9

- Al momento dell'uscita, ricevere parte della somma disinvestita dal consorzio dei business angels

I dati per i bonifici bancari devono essere forniti in anticipo, affinché i consorzi di business angel possano trasferire immediatamente i ricavi dell'uscita. Negli investimenti di venture capital e dei business angel, risulta spesso molto facile investire denaro, ma è molto più difficile recuperarlo una volta effettuata l'uscita. Una pianificazione adeguata può risolvere questo problema.

10

- Effettuare valutazioni finali del progetto

Il processo si conclude quando tutte le società (oggetto di investimento) sono state vendute o chiuse dai business angel. È questo il momento per alcune valutazioni finali in merito all'incidenza del progetto – numero di opportunità di investimento, posti di lavoro creati, crescita delle imprese e ripercussioni sull'ecosistema delle imprese nelle fasi iniziali.

Tale procedimento dovrebbe essere effettuato 10-12 anni dopo l'inizio del programma e la pubblicazione dell'invito a presentare candidature.

∴

In conclusione, nell'esaminare la possibilità di creare un regime di coinvestimento con i business angel, le autorità di gestione devono tenere conto di alcune caratteristiche fondamentali. Benché non esista una soluzione infallibile per garantire il successo di una simile iniziativa, i seguenti fattori possono contribuire alla riuscita complessiva del programma:

1) il regime di coinvestimento è uno strumento finanziario con un effetto leva superiore a quello delle sovvenzioni;

2) i regimi di coinvestimento dovrebbero rispondere alle principali carenze sistemiche del mercato nelle fasi di avviamento e iniziali del ciclo di vita di imprese giovani e innovative. I regimi di coinvestimento dovrebbero inoltre aiutare tali imprese a crescere più rapidamente, a generare valore aggiunto e a creare posti di lavoro;

3) il processo decisionale in un regime di coinvestimento dovrebbe spettare non alle autorità di gestione, agli amministratori o ai gestori dei fondi, ma ai business angel. Questi ultimi godono infatti di una solida esperienza nell'imprenditoria e sono orientati al mercato;

4) i business angel non investono soltanto denaro, ma anche molta esperienza e tempo per assistere o sostenere gli imprenditori al fine di garantire il successo dell'impresa. Le uscite asimmetriche, gli sgravi fiscali o le commissioni di gestione possono rappresentare per i business angel un incentivo e una compensazione adeguata.

3

Esempi di buone pratiche a livello regionale

© Dmitry Kalinovsky/Shutterstock.com

3.1 TechnoPartner – Paesi Bassi

3.1.1 Dati essenziali

- Nome del fondo/dell'iniziativa: TechnoPartner
- Fondi totali impegnati: 15 000 000 EUR
 - dall'UE: 15 000 000 EUR
- Tipo di fondo: garanzie
- Periodo di investimento: dati dal 2004 al 2011
- Ambito geografico: Paesi Bassi
- Settori interessati: nessun settore specifico
- Programma dell'UE: nessuno
- Organizzazioni coinvolte: TechnoPartner, SenterNovem

3.1.2 Descrizione

TechnoPartner è un programma integrale che si prefigge di migliorare il clima economico per le start-up del settore tecnologico ("technostarters") nei seguenti modi:

- fornendo a tali imprese accesso a capitale, conoscenze, esperienza e attrezzature;

- incoraggiando i centri di conoscenza e gli investitori a investire denaro e conoscenze in imprese all'avanguardia;
- fornendo una piattaforma in cui dette imprese possono formulare domande, esplorare nuove idee e presentare osservazioni.

TechnoPartner gestisce quattro programmi:

- il programma TechnoPartner Knowledge Exploitation Subsidy (programma di sovvenzioni TechnoPartner per lo sfruttamento delle conoscenze);
- lo strumento TechnoPartner Seed (strumento per l'erogazione di capitale nella fase di avviamento);
- il certificato TechnoPartner;
- il programma TechnoPartner Business Angel (BAP).

3.1.3 Metodo di esecuzione

Programma TechnoPartner Business Angel (BAP): TechnoPartner informa gli imprenditori che iniziano la loro attività e i business angel inesperti delle possibilità offerte dagli investimenti informali. A tale proposito,

TechnoPartner organizza sessioni informative sul capitale di avviamento e pubblica un opuscolo sull'argomento intitolato "Starting Capital" (Capitale di avviamento).

3.1.4 Risultati del fondo

Il programma ha preso avvio nel 2004. Sebbene non sia stata effettuata una valutazione ex-ante specifica, sono stati tratti insegnamenti dalle politiche attuate in passato per le start-up del settore dell'alta tecnologia (tra cui Twinning, BioPartner e Dreamstart).

Per l'insieme del programma Technopartner vengono utilizzati i seguenti indicatori di risultato: fatturato complessivo delle nuove start-up del settore tecnologico (obiettivo: 2,65 miliardi di EUR nel 2010; 1,33 miliardi di EUR nel 2003) e fatturato complessivo delle nuove start-up del settore tecnologico sostenute dal programma TechnoPartner (obiettivo: 450 milioni di EUR nel 2010).

3.1.5 Punto di contatto

 www.technopartner.nl

3.2 COMPETE IN2-BA - Portogallo

3.2.1 Dati essenziali

- Nome del fondo/dell'iniziativa: COMPETE IN2-BA
- Fondi totali impegnati (prima edizione del fondo): 42 milioni di EUR
 - dall'UE: 27,3 milioni di EUR
 - da business angel: 14,7 milioni di EUR (o un importo superiore, in coinvestimento)
- Fondi totali impegnati (seconda edizione del fondo): 15 milioni di EUR
 - dall'UE: 10 milioni di EUR
 - da business angel: 5 milioni di EUR (o un importo superiore, in coinvestimento)
- Tipo di fondo: *equity*
- Periodo di investimento: dal 2009 al 2015 (prima edizione del fondo) e dal 2014 al 2015 (seconda edizione del fondo)
- Ambito geografico: regioni di convergenza del Portogallo (Nord, Centro e Alentejo)

- Settori interessati: piccole e medie imprese situate nelle regioni di convergenza del Portogallo, attive in settori specifici, create negli ultimi 3 anni (5 per la seconda edizione del fondo)
- Programma dell'UE: sostegno del FESR, programma operativo COMPETE
- Organizzazioni coinvolte: Segretario di Stato portoghese per l'Industria e l'innovazione, IAPMEI, PME Investimentos, FNABA e APBA.

3.2.2 Descrizione

Lo strumento finanziario è stato avviato nel dicembre 2010 nell'ambito del programma operativo COMPETE, al fine di accrescere la competitività dell'economia portoghese.

Il regime è stato ispirato al programma olandese di successo TechnoPartner, che aveva suscitato l'interesse della federazione nazionale portoghese dei business angel FNABA e delle autorità nazionali.

L'obiettivo del programma era duplice: da un lato, il programma COMPETE avrebbe migliorato la competitività dell'economia incentivando i finanziamenti privati destinati alle PMI oggetto di investimento; dall'altro, considerato che la comunità di investimento dei business angel si trovava in una fase di sviluppo ancora iniziale, il programma avrebbe incoraggiato gli investitori privati ad assumere il ruolo di business angel.

3.2.3 Metodo di esecuzione

Nel quadro di questo regime, almeno tre business angel devono creare una nuova società veicolo (SVP) con lo scopo specifico di effettuare investimenti di rischio. I business angel devono apportare alla nuova società veicolo il 35% dei fondi necessari, mentre il programma COMPETE (gestito dalle autorità portoghesi) eroga un prestito di durata massima decennale pari al 65% dei fondi necessari.

Il rapporto di rimborso tra business angel e programma COMPETE è suddiviso in tre diverse fasi:

- fase A – fino a quando i business angel ottengono il rendimento del loro investimento;

- fase B – fino a quando il programma COMPETE riceve il rimborso del prestito;
- fase C – una volta che il programma COMPETE e i business angel hanno ottenuto il rendimento dei rispettivi investimenti.

Il rapporto di rimborso per ogni fase (business angel/COMPETE) è il seguente: 80%-20%, 50%-50% e 80%-20%, e si basa sulle ragioni esposte di seguito:

- il rapporto complessivo rischio-rendimento deve essere sufficientemente attraente da convincere gli investitori privati a investire in società nelle fasi iniziali;
- il rapporto rischio-rendimento migliora ad ogni modo nella fase di “tendenza al ribasso” del fondo, il che giustifica la scelta di un rapporto 80%-20%;
- il rapporto 50%-50% nella seconda fase è giustificato dal fatto che, nonostante in linea di principio il prestito debba essere rimborsato a COMPETE, il programma dovrebbe restare attraente consentendo agli investitori privati di ottenere entrate in questa fase;
- il rapporto 80%-20% nella terza fase intende incoraggiare la gestione del fondo a cercare di raggiungere tale fase. Tuttavia, nella pratica, la terza fase non sempre viene raggiunta.

Sintesi dei principali fattori di successo:

- l'equilibrio rischio-rendimento è uno dei più favorevoli per gli investimenti di business angel a livello mondiale;
- durante la prima edizione del fondo sono stati creati 49 veicoli di investimento di business angel, ossia una comunità di oltre 250 business angel attivi, molti dei quali hanno partecipato a più veicoli di investimento. In occasione della seconda edizione del fondo, i veicoli creati per il primo regime di investimento non sono stati soggetti alla fase precedente alla presentazione delle domande;
- l'iniziativa si è rivelata essenziale per individuare business angel in tutto il paese e ne ha rafforzato l'impegno di continuare a investire negli anni successivi alla creazione del veicolo di investimento;

- una stretta cooperazione con le associazioni dei business angel in tutto il paese è stata essenziale per promuovere l'iniziativa.

3.2.4 Risultati del fondo

- Fondi totali sinora investiti:
 - 21 milioni di EUR (prima edizione del fondo);
 - 7 milioni di EUR (seconda edizione del fondo).
- Numero di imprese sostenute:
 - 112 imprese (prima edizione del fondo);
 - 18 imprese (seconda edizione del fondo).

3.2.5 Punto di contatto

-  Francisco Nunes, Manager,
Programma operativo COMPETE
-  francisco.nunes@compete-pofc.org
-  www.pofc.qren.pt/

3.3 European Angel Fund (EAF)

3.3.1 Dati essenziali

- Nome del fondo/dell'iniziativa: European Angel Fund (EAF)
- Volume totale del fondo: 182,5 milioni di EUR nel 2014
 - Nel 2015 si prevede un volume di 247,5 milioni di EUR
- Fondi totali impegnati: 40,5 milioni di EUR
- 34 imprese del settore tecnologico in fase di avviamento o di crescita
- Capitale utilizzato: 7 milioni di EUR
- Periodo di investimento: dal 2012
- Ambito geografico: Germania, Spagna e Austria nel 2014, estensione a Irlanda e Paesi Bassi nel 2015
- Settori interessati: PMI innovative
- Programma dell'UE: FEI
- Organizzazioni coinvolte: BAND (D), AWS (A), ICO e Neotec (ES).

3.3.2 Descrizione

Nei 2012 il Fondo europeo per gli investimenti (FEI) ha creato l'European Angel Fund (EAF),

un fondo europeo per i business angel, varato dapprima in Germania e successivamente in Austria e Spagna. Il FEI sta ora replicando l'esperienza in Irlanda e nei Paesi Bassi.

L'idea alla base dell'EAF è individuare i singoli business angel che hanno dimostrato di investire con successo in società dal carattere imprenditoriale e innovativo e che sono usciti da tali imprese ottenendo rendimenti elevati. Nei paesi in cui il FEI opera con l'EAF, i fondi sono stati messi a disposizione da un partner del FEI. In Germania il partner FEI/EAF è la "Business Angel Netzwerk Deutschland" (BAND), in Austria l'"Austria Wirtschaftsservice GmbH (AWS) (AWS Business Angel Fonds)" e in Spagna l'"Instituto de Crédito Oficial (ICO)" e il "Neotec (Fondo Isabel la Católica)". La selezione dei partner è ancora in corso in Irlanda e nei Paesi Bassi tra i membri della rete BEI/FEI.

L'European Angel Fund (EAF), un'iniziativa proposta dal FEI, fornisce *equity* a business angel e altri investitori non istituzionali per il finanziamento di società innovative sotto forma di coinvestimenti. L'iniziativa è già operativa in Germania, attraverso una struttura virtuale, e si prevede di metterla in atto in altri paesi e/o regioni d'Europa mediante la creazione di un veicolo di finanziamento. L'EAF lavora in stretta collaborazione con i business angel e li aiuta ad accrescere la loro capacità di investimento mediante coinvestimenti in società innovative nelle fasi di avviamento, iniziali o di crescita. L'attività dell'EAF si adatta allo stile di investimento dei business angel, garantendo la massima libertà in termini di processo decisionale e gestione degli investimenti.

3.3.3 Metodo di esecuzione

Invece di concedere coinvestimenti sulla base di una valutazione di ogni singola opportunità di investimento, l'European Angel Fund stringe con i business angel relazioni contrattuali di lungo termine. Sono conclusi accordi quadro di cofinanziamento (CFA), mediante i quali l'EAF eroga a ciascun business angel un importo predefinito in *equity*, a titolo di coinvestimento, da destinare a investimenti futuri. Per maggiore semplicità e rapidità, tali accordi

sono solitamente standardizzati, pur potendo essere adeguati alle esigenze specifiche dei singoli business angel. Tali adeguamenti possono riguardare, ad esempio, il calendario degli investimenti, il settore d'interesse, il numero di investimenti, ecc.

Tutte le decisioni di investimento vengono prese dai business angel e ai loro investimenti corrisponde l'erogazione di un importo equivalente da parte dell'EAF, in base al principio della parità di trattamento. I volumi totali disponibili nell'ambito di un unico CFA vanno da 250 000 EUR a 5 milioni di EUR. L'EAF non versa una commissione ai business angel, ma condivide le spese connesse agli investimenti su base proporzionale.

L'assetto dell'EAF si adatta allo stile e alle necessità di investimento dei business angel, fornendo loro un sostegno finanziario significativo, ma garantendo al tempo stesso la massima libertà a ciascun business angel. Il pagamento di commissioni di performance da parte dell'EAF rende gli investimenti ancora più vantaggiosi per i business angel. Attraverso l'EAF, i business angel possono avvalersi dell'esperienza e della rete del Fondo europeo per gli investimenti, uno degli investitori di capitale di rischio con maggiore esperienza in Europa.

Allo stesso tempo, i processi amministrativi sono concepiti in modo da garantire la massima semplicità, così da permettere ai business angel di concentrarsi sulle attività di investimento. Uno strumento standardizzato di rendicontazione consentirà di svolgere tale attività in modo semplice ed efficace.

- Sintesi dei principali fattori di successo

L'elemento essenziale che ha determinato il successo di questo fondo è stato la scelta del principale investitore privato, che ha ottenuto risultati eccellenti in passato.

3.3.4 Risultati del fondo

- Fondi totali finora investiti: 7 milioni di EUR;
- Numero di imprese finora sostenute: 34 imprese.

3.3.5 Punto di contatto

 Carsten Just, Investment Manager
 c.just@eif.org
 European Investment Fund
 15 avenue J.F. Kennedy
 L-2968 Lussemburgo
 +352 248 58 14 52
 +352 248 58 13 01
 www.eif.org

3.4 Enterprise Ireland

3.4.1 Dati essenziali

- Nome del fondo/dell'iniziativa: 1) High Potential Start-Ups (HPSUs) and Established SME (Start-up ad elevato potenziale e PMI avviate) e 2) Seed and Venture Capital Scheme (Regime per il capitale di avviamento e per il venture capital)
- Fondi totali impegnati: 348 milioni di EUR a 41 fondi locali di capitale di avviamento e di venture capital, che hanno portato alla messa in comune di un capitale totale pari a circa 1,2 miliardi di EUR per investimenti in imprese innovative a crescita elevata (2007-2012) e a 175 milioni per il periodo 2013- 2018
- Investimenti totali: Enterprise Ireland investe annualmente in 70 start-up ad elevato potenziale con un portafoglio di investimenti attuale che comprende 1 300 società
- Periodi di investimento: 1994-2006, 2007-2012 e 2013-2018
- Ambito geografico: Irlanda
- Settori interessati: start-up ad elevato potenziale, PMI avviate e capitale di crescita per le imprese innovative
- Programmadell'UE: Horizon2020(tragli altri)
- Organizzazioni coinvolte: Governo irlandese, Enterprise Ireland, Commissione europea.

3.4.2 Descrizione

Enterprise Ireland è l'agenzia irlandese per lo sviluppo delle imprese responsabile del sostegno alle imprese statali e controllate dallo Stato. Collabora con start-up a elevato

potenziale per confermare la validità dei loro piani commerciali e coinveste con imprese e altri investitori privati per finanziare e attuare i loro piani di avviamento e di sviluppo.

Enterprise Ireland è il maggiore investitore di capitale di avviamento in Irlanda e una delle principali agenzie di sviluppo al mondo. Investe direttamente nelle start-up, oltre ad essere socio accomandante in molti fondi di capitale di avviamento e di venture capital stabiliti in Irlanda.

Enterprise Ireland investe ogni anno in oltre 70 start-up ad elevato potenziale e gestisce un portafoglio di oltre 1 300 partecipazioni in società clienti.

Una start-up ad elevato potenziale è un'impresa start-up che immette un prodotto o un servizio nuovo o innovativo sui mercati internazionali, attiva nel settore della produzione o nello scambio di servizi a livello internazionale, in grado di creare 10 posti di lavoro in Irlanda e di realizzare 1 milione di EUR in esportazioni nell'arco di tre o quattro anni dalla fondazione, gestita da un gruppo dirigente esperto, con sede in Irlanda e controllata da tale paese e fondata da meno di sei anni.

Si tratta di società innovative, fondate da professionisti dell'industria con grande esperienza provenienti da diversi settori:

- scienze della vita, dispositivi medici e settore farmaceutico;
- tecnologie pulite ed energia verde;
- software e servizi per le imprese;
- telecomunicazioni, Internet, media e intrattenimento;
- servizi finanziari;
- settore alimentare e dei prodotti di consumo innovativi.

3.4.3 Metodo di esecuzione

Enterprise Ireland dispone di un'ampia gamma di strumenti per ottenere investimenti privati provenienti da singoli, business angel, fondi di capitale di avviamento o di venture capital. I due regimi utilizzati per il coinvestimento dei fondi sono:

1) il fondo per le start-up ad elevato potenziale e per le PMI avviate;

2) Il fondo di capitale di avviamento o di *venture capital*.

Tramite questi due fondi, Enterprise Ireland opera sempre in coinvestimento, a differenza di quanto avviene in altri suoi programmi, ad esempio il programma Business Partner, che consente di erogare finanziamenti diretti tramite sovvenzioni a ricercatori universitari e a progetti imprenditoriali nati nelle università.

1) Il fondo per le start-up ad elevato potenziale e per le PMI avviate

Enterprise Ireland ha istituito il fondo per le start-up innovative ad elevato potenziale e le PMI avviate al fine di sostenere i costi di avviamento e di sviluppo delle start-up a elevato potenziale. Tale fondo permette a Enterprise Ireland di offrire investimenti in *equity* alle start-up ad elevato potenziale su una base di cofinanziamento. L'investimento tende alla realizzazione di un piano aziendale complessivo piuttosto che al finanziamento di singoli elementi di un piano aziendale, come la ricerca e lo sviluppo o la creazione di posti di lavoro. In questo senso, il finanziamento di un piano aziendale segue un'impostazione analoga a quella del *venture capital*.

Le start-up ad elevato potenziale che ricevono investimenti da tale fondo si stanno sviluppando e stanno commercializzando tecnologie, prodotti, processi o servizi nuovi o notevolmente migliorati rispetto a quanto proposto dagli operatori del settore all'avanguardia nel mercato europeo e mondiale. Per la loro stessa natura, tali imprese comportano un rischio di fallimento tecnologico o industriale, che Enterprise Ireland condivide con l'impresa e i suoi investitori.

Prima di prendere una decisione di investimento, Enterprise Ireland effettua analisi approfondite e rigorose per ciascun progetto, a livello tecnico, commerciale, finanziario e di mercato. Gli investitori interessati a investire con Enterprise Ireland hanno accesso a un portafoglio di opportunità di investimento vagliate nei settori della tecnologia e dei servizi.

Per i cicli di investimento di maggiore portata, in cui sono necessari investimenti congiunti, Enterprise Ireland fa incontrare gli investitori con altri investitori privati e istituzionali¹⁶.

2) Il fondo di capitale di avviamento e di *venture capital*

Negli ultimi 19 anni, tramite Enterprise Ireland i governi che si sono susseguiti hanno impegnato circa 348 milioni di EUR per 41 fondi locali di capitale di avviamento e di *venture capital*. Questo impegno ha permesso di riunire un capitale totale pari a circa 1,2 miliardi di EUR per investimenti in imprese innovative a crescita elevata. Per il periodo 2013-2018, tramite Enterprise Ireland, il governo ha messo a disposizione 175 milioni di EUR nel quadro di un regime di capitale di avviamento e di capitale di rischio finalizzato a promuovere la creazione di posti di lavoro e a sostenere le esigenze di finanziamento delle giovani imprese innovative irlandesi. Nella prima fase del programma vengono investiti 100 milioni di EUR per la creazione di un massimo di 5 fondi destinati a sostenere le imprese nelle fasi successive all'avviamento nei più ampi settori della tecnologia e delle scienze della vita.

Il regime di capitale di avviamento e di capitale di rischio (2013-2018) intende accrescere l'apporto di *venture capital* per le PMI al fine di sostenere la crescita economica mediante lo sviluppo continuo del settore del capitale di avviamento e del *venture capital* in Irlanda, con l'obiettivo di rafforzarlo e di renderlo più redditizio e sostenibile da un punto di vista commerciale.

Gli obiettivi fissati per realizzare tale visione sono: incoraggiare e sfruttare gli investimenti del settore privato in settori (e fasi di sviluppo) che incontrano difficoltà a disporre di finanziamenti adeguati per la crescita; sfruttare capitale privato/istituzionale nazionale e internazionale per investimenti in *venture capital* in Irlanda; sostenere le strategie per la crescita dei settori in cui è attiva Enterprise Ireland fornendo capitali e competenze; sfruttare al meglio il "valore aggiunto" che ciascun impegno è in grado di offrire all'intero settore in termini di capitale ed esperienza

¹⁶ Per maggiori informazioni, cfr: <http://www.enterprise-ireland.com/en/funding-supports/Company/HPSU-Funding/> e <http://www.enterprise-ireland.com/en/funding-supports/Company/Eestablish-SME-Funding/>

supplementari nello sviluppo delle imprese; cercare soluzioni di finanziamento innovative che riflettano le migliori pratiche internazionali attuali¹⁷.

- Sintesi dei principali fattori di successo

Il settore dell'investimento privato è coinvolto in ogni fase dell'investimento, dall'individuazione delle opportunità di investimento sino all'uscita, passando per le fasi di *due diligence*, assistenza, operazioni e crescita. Enterprise Ireland è un ottimo esempio di coinvolgimento del settore privato e di ricerca attiva di business angel, fondi di capitale di avviamento e investitori in venture capital.

3.4.4 Risultati del fondo

Fondi totali investiti: 348 milioni di EUR in 41 fondi locali di capitale di avviamento e di *venture capital*, per un capitale totale pari a circa 1,2 miliardi di EUR da investire in imprese innovative a crescita elevata (2007-2012), che ha generato in media 3 000 nuovi posti di lavoro diretti all'anno e circa 13 volte tanti posti di lavoro indiretti (dati relativi al 2013). In totale sono state sostenute 1 300 imprese.

3.4.5 Punto di contatto

 Growth Capital Department
 growthcapital@enterprise-ireland.com
 +353 1 727 2000
 www.enterprise-ireland.com/en

3.5 Mesinvest Lithuania - Verslo Angelu Fondas I

3.5.1 Dati essenziali

- Nome del fondo/dell'iniziativa: Verslo Angelu Fondas; Business Angel Fund I, creato dal FEI e dal governo lituano nell'ambito del programma JEREMIE (finanziato dal FESR per il periodo 2007-2013).
- Fondi totali impegnati: 16,445 milioni di EUR
 - dall'UE: 8 milioni di EUR
 - da partner dei fondi: 0,425 milioni di EUR
 - da business angel: 8,42 milioni di EUR (o un importo superiore, in coinvestimento)

- Tipo di fondo: *equity*, acquisizione di nuove emissioni della società target
- Periodo di investimento: dal 2008 al 2015
- Ambito geografico: Lituania
- Settori interessati: piccole e medie imprese con un fatturato annuo fino a 4,3 milioni di EUR, con vendite orientate a mercati di esportazione e dirette da un gruppo di gestione solido e efficace. La potenziale società target per l'investimento deve essere in attività da almeno 1,5 - 2 anni.
- Programma dell'UE: sostegno del FESR nell'ambito del programma JEREMIE
- Organizzazioni coinvolte: Mesinvest, Strata.

3.5.2 Descrizione

Nel 2009 il FEI ha indetto un bando di gara per l'assegnazione di fondi a titolo del programma JEREMIE in Lituania. Questa misura aveva come obiettivo rilanciare gli investimenti nel paese e, di conseguenza, stimolare l'attività economica. Le autorità di gestione, le autorità pubbliche e il settore privato sono stati invitati a presentare un'offerta in risposta al bando del FEI. Il FEI ha poi dovuto selezionare le migliori offerte, in base sia al costo sia alle capacità di gestione di ciascun richiedente. Il FEI ha dovuto scegliere l'autorità di gestione più idonea cercando il giusto equilibrio tra capacità di gestione e costo.

3.5.3 Metodo di esecuzione

In seguito alla creazione del fondo, il gestore del fondo ha iniziato a sviluppare un portafoglio di opportunità di investimento e una rete di business angel (BAN), che in quel momento non esisteva. La comunità di business angel è ancora in fase di sviluppo. I partner del fondo svolgono un ruolo attivo nello sviluppo della rete. L'obiettivo, i limiti e le norme di investimento del fondo sono stati determinati prima della gara, ma progressivamente adattati alla situazione del mercato. Da tali operazioni sono derivati i principali fattori di successo dell'iniziativa descritti di seguito.

Sintesi dei principali fattori di successo:

- cooperazione con il Fondo europeo per gli investimenti;

¹⁷ Per maggiori informazioni, cfr.: <http://www.enterprise-ireland.com/en/invest-in-emerging-companies/seed-and-venture-capital-scheme/svc-guidelines-for-expressions-of-interest.pdf>

- necessità di attirare l'interesse del governo locale nell'attuazione di questo tipo di fondo;
- importanza delle risorse finanziarie, che determinano la qualità dei gestori del fondo. I fondi di portata troppo esigua hanno difficoltà a sopravvivere e a mantenere una gestione professionale;
- gli investitori devono disporre di competenze e professionalità elevate per quanto concerne gli investimenti rischiosi, nonché di una buona conoscenza dei principi relativi ai fondi strutturali;
- l'entità degli investimenti effettuati dall'UE deve essere uguale o inferiore all'importo investito dai business angel, per garantire una condivisione dei rischi tra entrambe le parti. Il fondo, i business angel e gli azionisti/fondatori devono sottoscrivere un accordo di azionariato;
- il gestore del fondo deve impegnare almeno il 5% del proprio capitale nel fondo;
- è necessario creare un consiglio di vigilanza per il fondo. Il ruolo di questo organismo è monitorare e controllare il fondo, al fine di garantirne una buona gestione. È importante selezionare persone dall'elevata professionalità ed esperienza per la direzione del consiglio di vigilanza;
- oltre ad avere forti legami con l'ambiente imprenditoriale nazionale, i partner responsabili della gestione del fondo devono comprendere i principi e le priorità dell'UE e nazionali, dal momento che i fondi di coinvestimento convogliano finanziamenti dall'UE e risorse private provenienti dai business angel;
- è necessario adottare un approccio sistematico agli investimenti per quanto concerne le pratiche comuni di investimento nella regione del fondo di coinvestimento;
- il fondo è stato il primo a essere registrato come fondo di *equity* in Lituania. La legislazione lituana è ancora in ritardo rispetto alle norme europee e degli USA in materia, ma la situazione sta migliorando;
- la struttura del fondo è tale da permettere di combinare i finanziamenti dell'UE con

quelli forniti da privati. Questo fondo costituisce dunque un'esperienza unica da punto di vista della cooperazione tra il settore pubblico e quello privato;

- sinora il fondo ha effettuato 27 investimenti e 4 uscite. L'obiettivo principale sono le piccole imprese e le partecipazioni di minoranza;
- uno dei principali problemi rimane il mantenimento del governo societario nelle PMI. La maggior parte delle imprese si trova ad operare nel ciclo di innovazione medio e alto e vi sono quindi difficoltà nel mantenere gli standard richiesti per il governo societario. Il diritto societario lituano non è adeguato alle imprese altamente innovative. Anche le normative in materia di fallimento e di insolvenza sono al di sotto degli standard. Inoltre, il diritto del lavoro lituano è molto restrittivo per quanto riguarda la creazione di posti di lavoro flessibili;
- il fondo è gestito da tre partner ed è dotato di un consiglio di vigilanza, cui partecipano membri del Fondo europeo per gli investimenti e personalità di alto profilo;
- il fondo ha una costante risonanza positiva, grazie al ruolo attivo e all'approccio altamente innovativo. In sostanza, il fondo è alla base di nuovi principi di investimento, come ad esempio i coinvestimenti con i business angel.

3.5.4 Risultati del fondo

- Fondi totali sinora investiti:
 - circa 6 000 000, circa 15 000 000 in investimenti congiunti con i business angel.
- Numero di imprese sostenute:
 - il fondo non si occupa soltanto di investire, ma anche di realizzare possibilità di uscita. Il gestore del fondo svolge un ruolo attivo in seno alla società e condivide di norma le competenze con i business angel. In totale, il fondo ha investito in 26 imprese e ha proceduto a 4 uscite, di cui 2 hanno avuto esito positivo, mentre le altre 2 hanno registrato un risultato

né positivo né negativo. Al momento, il fondo ha registrato un tasso medio di rendimento annuo del 15% per le uscite che hanno avuto esito positivo.

3.5.5 Punto di contatto

 Arvydas Strumskis : Verslo Angelu Fondas
 Gostauto 40A, Vilnius, Lituania
 +370 698 232 14
 www.mesinvest.lt

3.6 Scottish Co-Investment Fund (SCF) - Scozia

3.6.1 Dati essenziali

- Nome del fondo/dell'iniziativa: Scottish Co-Investment Fund (SCF)
- Fondi totali impegnati: 85,68 milioni di EUR
 - dall'UE: 42,68 milioni di EUR
 - da business angel: fino a 21,5 milioni di EUR
 - da venture capital: fino a 21,5 milioni di EUR
- Tipo di fondo: fondo di coinvestimento in *equity*
- Periodo di investimento: 2003 - 2010
- Ambito geografico: Scozia, regionale
- Settori interessati: tutti (restrizioni applicabili)
- Programma dell'UE: sostegno del FESR
- Organizzazioni coinvolte: SCF, consorzi di business angel e gestori di fondi di *venture capital* del settore privato.

3.6.2 Descrizione

Finanziato in parte dal Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR), il fondo scozzese di coinvestimento è un fondo di investimento in *equity* di 72 milioni di GBP.

3.6.3 Metodo di esecuzione

Diversamente da un normale fondo di venture capital o dai business angel, l'SCF non individua né negozia opportunità di investimento per conto proprio. Al contrario, esso crea partenariati contrattuali con gestori di fondi di venture capital, business angel e consorzi

di business angel attivi provenienti dal settore privato (i partner SCF).

È importante osservare che solo i partner SCF hanno accesso al fondo. I partner SCF individuano l'opportunità di investimento, ne negoziano i termini e propongono di investire il loro capitale. Laddove l'opportunità richiede maggiori risorse rispetto a quelle che possono mettere a disposizione i partner SCF, questi ultimi possono chiedere all'SCF di investire a parità di condizioni. I partner SCF decidono quanto può investire l'SCF in ciascuna nuova opportunità di investimento. Il fondo non può tuttavia investire più dei partner SCF.

L'SCF può investire sino a 1 milione di GBP per impresa. Un investimento può essere effettuato a rate o cicli e l'opportunità di investimento finale non può superare i 2 milioni di GBP. Nel corso di questi processi di investimento, ciascuna singola entità non può possedere più del 29,9% dei diritti di voto della società. Inoltre, i finanziamenti pubblici non devono oltrepassare il 50% del finanziamento totale di capitale di rischio.

Le condizioni per questo tipo di fondo di coinvestimento sono intese a limitare i rischi connessi agli investimenti. I fondi e i partner SCF non concludono un contratto di accomandita semplice. Il finanziamento concordato è giuridicamente garantito dall'SCF e i fondi sono prelevati soltanto nel caso in cui un investimento sia formalmente concluso e a condizione che siano soddisfatte tutte le condizioni previste. Ai partner viene versata una commissione fissa del 2,5% dei fondi investiti dall'SCF e viene riconosciuta la qualifica di partner dell'SCF per tre anni (con prelievo di fondi nell'arco di tale periodo, un riesame semestrale e una revisione annuale dei partner).

Il principio alla base di questo processo è garantire che l'SCF operi a costi minimi per le finanze pubbliche, su base interamente commerciale e quindi senza postergazione dei fondi pubblici.

- Sintesi dei principali fattori di successo

In base alle conclusioni della valutazione effettuata nel 2007 è stata formulata una

serie di raccomandazioni. Le raccomandazioni principali di specifica rilevanza per il fondo erano le seguenti:

- occorre aumentare il livello massimo di investimento del fondo in qualunque impresa fino a 1 milione di GBP;
- è opportuno esaminare la possibilità di stanziare una parte del fondo o del contributo di ciascun partner a favore di imprese nelle fasi iniziali;
- il ruolo del gruppo responsabile del portafoglio di investimenti e i relativi obiettivi devono essere comunicati con chiarezza ai partner e alle imprese oggetto di investimento;
- è necessario adoperarsi per individuare i principali ambiti in cui si sono rilevate carenze nella preparazione all'investimento e il sostegno che occorre prestare per ovviare a questi rischi;
- il fondo deve collaborare con i partner per individuare le potenziali opportunità di investimento che trarrebbero beneficio da un maggiore sostegno alla preparazione all'investimento, per poi garantire che tale sostegno sia effettivamente prestato;
- occorre approfondire maggiori sforzi per sostenere gli investimenti del fondo mediante altri prodotti e servizi forniti da Scottish Enterprise;
- gli investimenti del fondo andati a buon fine devono essere ampiamente pubblicizzati, con particolare riguardo ai partner potenziali.

3.6.4 Risultati del fondo

Sin dalla creazione del fondo vi è stata una crescente domanda per questo tipo di fondi di investimento. Il livello degli investimenti realizzati dallo *Scottish Investment Fund* è aumentato significativamente tra il 2007 e il 2009, passando da circa 7 milioni di GBP nel 2007/2008 a oltre 14 milioni di GBP nel 2008/2009. Nel complesso il rendimento del portafoglio dei fondi della Scottish Enterprise ha continuato a crescere in modo significativo, nonostante il contesto di recessione economica. Tuttavia, la Scottish Enterprise ha sostenuto principalmente investimenti di *follow-up*, mentre le nuove opportunità di investimento

sono rimaste a livelli residuali. Gli ultimi dati completi disponibili in relazione al fondo di coinvestimento scozzese SCF interessano il periodo 2009/2010, in cui il fondo ha investito 12,3 milioni di GBP in 63 opportunità di investimento.

Secondo la valutazione del 2007, il fondo stava realizzando i propri obiettivi. Il fondo è stato tenuto in elevata considerazione da tutte le parti – partner, società oggetto di investimento, intermediari non-partner e investitori non-partner – e il modello adottato dal fondo è stato ampiamente apprezzato. Il fondo ha inoltre influito positivamente sui risultati delle PMI oggetto di investimento e sull'economia scozzese in generale. Il fatturato, il valore aggiunto lordo e l'occupazione erano aumentati e le previsioni indicavano un ulteriore aumento di tali valori di pari passo con lo sviluppo delle imprese. La preoccupazione principale riguardava la possibilità che il ruolo preminente del settore privato (punto di forza fondamentale) potesse diminuire contestualmente all'aumento dell'importanza di altri fattori, quali la gestione del portafoglio. È stato quindi proposto che il fondo mantenesse il ruolo preminente attribuito al settore privato.

- L'SCF investe importi compresi tra 100 000 GBP e 1 milione di GBP in opportunità di investimento di valore compreso tra 500 000 GBP e 1 milione di GBP. Nel periodo 2009/2010 il fondo ha investito 12,3 milioni di GBP in 63 opportunità di investimento.
- Lo *Scottish Seed Fund* (Fondo scozzese di capitale d'avviamento) investe sino a 100 000 GBP in opportunità di investimento con un valore massimo di 500 000 GBP. Nel periodo 2009/2010 il fondo ha investito 1,7 milioni di GBP in 21 opportunità di investimento.
- Lo *Scottish Venture Capital Fund* (Fondo scozzese di venture capital) investe importi compresi tra 500 000 GBP e 2 milioni di GBP in opportunità di investimento di valore compreso tra 2 milioni di GBP e 10 milioni di GBP. Nel corso del 2009/2010 il fondo ha investito 16,7 milioni di GBP in 18 opportunità di investimento.

3.6.5 Punto di contatto

 Bob Lawrie, Investment Business Manager
 Atrium Court 50 Waterloo Street
 G2 6HQ Glasgow, United Kingdom
 www.scottish-enterprise.com/knowledge-hub/articles/case-study/attract-investment/scottish-loan-fund

3.7 Eleven Startup Accelerator - Bulgaria

3.7.1 Dati essenziali

- Nome del fondo/dell'iniziativa: Eleven Startup Accelerator
- Fondi totali impegnati:
 - dall'UE: 12 milioni di EUR
- Tipo di fondo: fondo di coinvestimento, *equity*
- Periodo di investimento: 2012 - 2015
- Ambito geografico: Bulgaria, regionale
- Settori interessati: tutti
- Programma dell'UE: sostegno del FESR nell'ambito del programma JEREMIE
- Organizzazioni coinvolte: Eleven Startup Accelerator.

3.7.2 Descrizione

Il fondo *Eleven* è stato istituito nel 2012 e dotato di una capacità di investimento di 12 milioni di EUR, forniti dallo strumento *Entrepreneurship Acceleration and Seed Financing* (Accelerazione dell'imprenditorialità e finanziamento delle imprese in fase di avviamento) nell'ambito del fondo di partecipazione JEREMIE della Bulgaria. Questo fondo di partecipazione è cofinanziato al 15% da risorse statali, mentre il restante 85% è finanziato dal Fondo europeo di sviluppo regionale (FESR). Sebbene *Eleven* sia stato in origine finanziato esclusivamente con fondi pubblici (europei e statali), il successo del programma e l'impegno assunto con i business angel hanno permesso di ottenere un ulteriore 55% di finanziamenti provenienti da investitori privati.

3.7.3 Metodo di esecuzione

Eleven gestisce un fondo di accelerazione e finanziamenti ad imprese in fase di avviamento, dotato di 12 milioni di EUR, con

l'obiettivo di effettuare circa 200 investimenti in giovani imprese innovative. Gli investimenti oscillano solitamente tra i 25 000 e i 200 000 EUR per ciascuna società target ricompresa nel portafoglio; tali importi corrispondono al 10-15% delle quote di investimento (le condizioni di investimento sono state adattate in diversi inviti rivolti alle start-up). Il gruppo è composto da professionisti di spicco con notevole esperienza negli ambiti del venture capital e del *private equity* in Bulgaria. Tra altri partner importanti, *Eleven* è riuscito ad attrarre Google, in qualità di partner tecnologico, e Springboard, l'acceleratore specializzato nel *tutoring* con sede a Londra, come partner strategico per il proprio programma.

Sebbene il fondo di accelerazione sia composto esclusivamente da fondi pubblici, gli investimenti dei business angel sono al centro del modello operativo dell'acceleratore. Gli imprenditori sviluppano le loro attività da un ufficio condiviso, mentre *Eleven* si adopera per attrarre nuovi investitori nella rete e fornire assistenza agli imprenditori cui sono stati concessi i finanziamenti.

3.7.4 Risultati del fondo

A giugno 2014 il fondo *Eleven* aveva già investito 4,5 milioni di EUR, importo integrato da un ulteriore investimento di 2,5 milioni di EUR da parte dei business angel. Un simile effetto leva, pari al 55%, è un risultato chiaro che ci si attende da fondi destinati a essere gestiti scrupolosamente dalla comunità di business angel. L'investimento si protrarrà fino a dicembre 2015.

3.7.5 Punto di contatto

 Daniel Tomov
 fund@eleven.bg
 4, Gen. Y. V. Gurko Street, Floor 2
 1000 Sofia, Bulgaria

3.8 Seed4Start - Francia, Belgio, Lussemburgo, Germania

3.8.1 Dati essenziali

- Nome del fondo/dell'iniziativa: Seed4Start - Cross Border Venture Capital Forum (forum

transfrontaliero in materia di venture capital)

- Fondi totali impegnati: 1,6 milioni di EUR
 - dall'UE: 0,8 milioni di EUR
 - da business angel: 0,8 milioni di EUR (o un importo superiore)
- Tipo di fondo: azione di sostegno senza investimenti diretti
- Periodo dell'iniziativa: dall'1.8.2011 al 30.6.2015
- Ambito geografico: regioni di Francia, Belgio, Germania e Lussemburgo
- Settori interessati: imprenditori e piccole imprese innovative con prospettive di crescita elevate
- Programma dell'UE: INTERREG IV-A 2007-2013/Greater Region
- Organizzazioni coinvolte: Business Initiative Luxembourg ASBL, CCI O2 Bilan, ADER Investissements, BeAngel, LBAN e LuxInnovation.

3.8.2 Descrizione

Seed4Start è una piattaforma transfrontaliera nella cosiddetta "grande regione", composta da Lorena (F), Vallonia (B), Lussemburgo (L), Sarre e Renania-Palatinato (D).

L'iniziativa mira a fornire formazione, coaching e sostegno agli imprenditori e alle piccole imprese che dimostrano la necessità di investimenti privati, in particolare da parte di business angel. L'iniziativa identifica inoltre gli investitori presenti nella regione e oltre i suoi confini e li invita a esaminare le proposte commerciali più promettenti.

Oltre alle organizzazioni summenzionate, Seed4Start può contare su una rete estesa di partner, tra cui PwC, Kurt Salomon, Gust, Ville de Luxembourg, Fedil, Chambre de Commerce de Luxembourg e CCI Meurthe et Moselle.

3.8.3 Metodo di esecuzione

Seed4Start segue un programma annuale che fornisce formazione e coaching agli imprenditori, con l'obiettivo di migliorarne i progetti e le capacità di comunicazione nei confronti degli

investitori. Il programma annuale culmina in sessioni di presentazione, in cui gli investitori nelle fasi iniziali, come i business angel e gli investitori in venture capital (*venture capitalists*) incontrano gli imprenditori.

Il programma in sé non definisce l'erogazione di fondi da parte dei business angel, che è piuttosto un effetto esterno positivo del programma, nella misura in cui quest'ultimo riesce ad attrarre business angel. Secondo i risultati preliminari del primo anno di attività sono state selezionate 40 start-up, che hanno potuto presentare i loro progetti a 60 investitori.

Sintesi dei principali fattori di successo:

- il coinvolgimento di organizzazioni connesse ai business angel, quali le reti "Luxembourg Business Angel Network" e "Belgian Angel", è fondamentale per la partecipazione degli investitori privati al programma;
- un'iniziativa analoga è in atto per la zona transfrontaliera tra Francia e Belgio (Francia-Vallonia-Fiandre), anch'essa finanziata mediante il programma INTERREG IV.

3.8.4 Risultati del fondo

- Fondi totali sinora investiti:
 - le start-up partecipanti hanno attirato 7 milioni di EUR provenienti da investitori privati.
- Numero di imprese sostenute:
 - un totale di 18 start-up ha ricevuto investimenti privati.

3.8.5 Punto di contatto

 Frédérique Gueth, Business Initiative asbl
 seed4start@cc.lu
 +352 42 39 39 272
 www.seed4start.org

3.9 Fondi Ingenium - Italia

3.9.1 Dati essenziali

- Nome del fondo/dell'iniziativa: Fondo Ingenium
- Fondi totali impegnati (prima edizione del fondo): 10 milioni di EUR
 - dall'UE: 7 milioni di EUR

- da business angel: 3 milioni di EUR (o un importo superiore, in coinvestimento)
- Fondi totali impegnati (seconda edizione del fondo): 14 milioni di EUR
 - dall'UE: 5 milioni di EUR
 - da business angel: 5 milioni di EUR (o un importo superiore, in coinvestimento)
- Tipo di fondo: *equity*, acquisizione di nuove emissioni delle società target
- Periodo di investimento: dal 2006 al 2013 (prima edizione del fondo) e dal 2014 al 2019 (seconda edizione del fondo)
- Ambito geografico: territorio della regione Emilia Romagna
- Settori interessati: piccole e medie imprese situate nelle regioni di convergenza dell'Emilia Romagna (prima edizione del fondo) e PMI situate nell'intera regione (seconda edizione del fondo), preferibilmente operanti nei settori a carattere fortemente innovativo
- Programma dell'UE: sostegno del FESR
- Organizzazioni coinvolte: la Regione Emilia Romagna, in qualità di autorità di gestione, e la Zernike Meta Ventures Spa, in qualità di società privata di gestione indipendente.

3.9.2 Descrizione

La prima edizione del Fondo Ingenium è stata avviata nel 2006 con un obiettivo duplice: da un lato favorire la crescita di imprese innovative nei settori ad alta tecnologia e, dall'altro, attirare investitori privati nella regione, colmando il divario esistente con le altre regioni avanzate in Italia, come la Lombardia, in termini di investimenti in venture capital.

La seconda edizione è stata avviata dopo la conclusione del periodo di investimento del primo fondo, per sostenere non solo le start-up innovative, ma anche le aziende manifatturiere già avviate e operanti in settori più tradizionali.

In entrambi i casi la Regione Emilia Romagna ha selezionato direttamente una società di gestione attraverso un invito pubblico a presentare proposte.

3.9.3 Metodo di esecuzione

Conformemente alle disposizioni del regolamento (CE) n. 364/2004 della Commissione, del 25 febbraio 2004, allora in vigore, e successivamente del regolamento (CE) n. 800/2008 della Commissione concernente l'attuazione della comunicazione della Commissione sugli aiuti di Stato e il venture capital e degli orientamenti dell'UE sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti in capitale di rischio nelle piccole e medie imprese, nonché l'attuazione della disciplina dell'UE in materia di aiuti di Stato a favore di ricerca, sviluppo e innovazione, la Regione Emilia Romagna ha indetto una gara per selezionare una società di gestione di fondi per un fondo di coinvestimento pubblico-privato.

In base al suddetto regime, la società Zernike Meta Ventures è stata selezionata e incaricata di individuare i progetti di investimento più promettenti e di monitorare e gestire il processo di uscita dalle società destinatarie degli investimenti.

La società di gestione è stata inoltre incaricata di individuare uno o più business angel disposti a investire secondo il principio della parità di trattamento (stesse regole e condizioni di entrata e di uscita), con un contributo pubblico pari al 70% dell'investimento totale per la prima edizione del fondo e del 50% per la seconda.

Nella prima e nella seconda edizione del fondo, il periodo di investimento era di cinque anni, seguiti da un periodo di altri cinque anni e, se necessario, da altri due anni di periodo di grazia, per dare alle società destinatarie degli investimenti il tempo sufficiente per crescere ed ottenere così un'uscita di successo.

Poiché a seguito del bando è stata selezionata un'impresa di gestione privata indipendente e professionale, le remunerazioni sono state allineate ai livelli di mercato, applicando una commissione di gestione per tutta la durata della vita del fondo e una commissione di risultato pari al 20% dei guadagni in conto capitale generati dal fondo.

Sintesi dei principali fattori di successo:

- i regimi di cofinanziamento in cui gli investitori privati possono partecipare solo a livello del fondo si sono dimostrati meno attraenti per gli investitori privati, maggiormente interessati a una partecipazione diretta nella società target mediante un meccanismo di coinvestimento, quale previsto dal nuovo regolamento relativo agli strumenti finanziari standardizzati del FESR;
- le PMI sono abituate a sovvenzioni, garanzie e prestiti, ma non all'*equity*: i fondi di venture capital pubblico-privati hanno bisogno di tempo prima di iniziare a investire, in particolare dopo la prima introduzione, poiché le attività di esplorazione del mercato e di individuazione degli investimenti più promettenti richiedono tempo, così come quelle necessarie a spiegare al pubblico che le misure prescelte differiscono da un regime di sovvenzioni tradizionale. Per tale motivo, anche le autorità di gestione che controllano le misure e la spesa pubblica dovrebbero dare alla società di gestione il tempo necessario per effettuare le proprie attività senza ritirare anticipatamente il capitale impegnato al fine di destinarlo ad altre misure negli anni precedenti la fine del periodo di programmazione;
- le dimensioni contano: nel determinare l'importo delle risorse da destinare alle misure relative al venture capital, le autorità pubbliche devono prendere in considerazione, da un lato, la possibilità di generare un portafoglio diversificato di società target e, dall'altro, la capacità del fondo di sostenere la crescita delle imprese con i migliori risultati attraverso investimenti ulteriori (*follow-on investments*). Inoltre, poiché la commissione di gestione è calcolata sulla quantità di risorse impegnate, la dimensione del fondo dovrebbe essere tale da consentire alla società di gestione di coprire i costi relativi alle attività e ai requisiti organizzativi imposti dal legislatore;
- rete di investitori locali: per massimizzare la capacità di sostenere la crescita delle società target e per attrarre gli investitori privati in base a ogni singola opportunità di investimento, come stabilisce il nuovo

regolamento relativo agli strumenti finanziari standardizzati, è fondamentale che la società di gestione stringa legami solidi con la comunità dei business angel e, più in generale, con gli investitori privati, a livello sia locale sia nazionale;

- impegno politico a lungo termine: poiché i risultati si concretizzano nel lungo termine, le autorità pubbliche non dovrebbero valutare unicamente i risultati generati dal primo fondo, ma dovrebbero lasciare ai gestori di fondi e agli imprenditori locali il tempo necessario per produrre un impatto economico sul territorio (la creazione di posti di lavoro è una conseguenza della crescita delle imprese dopo alcuni anni di attività) e per generare uscite di successo. Tali risultati dipendono dalla maturità dell'impresa e da un ambiente macroeconomico esterno favorevole.

3.9.4 Risultati del fondo

- Fondi totali sinora investiti:
 - 10 milioni di EUR (prima edizione del fondo);
 - 8 milioni di EUR (seconda edizione del fondo).
- Numero di imprese sostenute:
 - 7 imprese (prima edizione del fondo), poiché il fondo interessava principalmente cicli di investimenti supplementari realizzati insieme a consorzi di business angel;
 - 10 imprese (seconda edizione del fondo). Altre due imprese erano in fase di negoziazione al momento della stesura del presente documento. Nell'ambito della prima edizione del fondo sono stati realizzati sette investimenti in imprese innovative che operano nei settori della biotecnologia, delle TIC e delle tecnologie pulite, mentre altri 10 investimenti sono stati realizzati nell'ambito della seconda edizione del fondo (ancora in atto);
- almeno 3 business angel sono stati coinvolti in ogni opportunità di investimento, con un

record di oltre 20 business angel in un'unica opportunità;

- la società di gestione è riuscita a stringere una stretta relazione con le associazioni nazionali di business angel, come la IAG - Italian Angel for Growth - e altri investitori privati locali, stimolando l'ecosistema locale e accrescendo la conoscenza dello strumento e la fiducia nel medesimo;
- altri fondi di venture capital hanno investito congiuntamente o in secondi cicli nelle società target oggetto degli investimenti dei fondi Ingenium.

3.9.5 Punto di contatto

👤 Francesca Natali, Fund Manager,
Zernike Meta Ventures Spa
@ info@zernikemetaventures.com
☎ +39 0744/248220

3.10 PACA Investissement - Francia

3.10.1 Dati essenziali

- Nome del fondo/dell'iniziativa: Paca Investissement
- Fondi totali impegnati: 19,45 milioni di EUR, erogati in parti uguali dal Consiglio regionale della Regione Provenza Alpi Costa Azzurra (PACA) e dal FESR
- Tipo di fondo: coinvestimenti diretti e minoritari in *equity*
- Periodo di investimento: dal 2011
- Ambito geografico: regione Provenza Alpi Costa Azzurra (Francia)
- Settori interessati: tutte le PMI che soddisfano i criteri europei (meno di 250 dipendenti, fatturato annuo inferiore a 50 milioni di EUR), start-up o società sviluppate situate nella regione PACA con un potenziale di innovazione tale da creare posti di lavoro e generare ricchezza. La definizione di innovazione è di ampio raggio e ingloba l'aspetto tecnologico, i servizi, la gestione e la componente sociale.
- Programma dell'UE: FESR
- Organizzazioni coinvolte: Conseil Régional PACA.

3.10.2 Descrizione

PACA Investissement è un fondo di investimento creato dalla regione PACA nel 2011 per aiutare le piccole e medie imprese innovative ad accrescere il loro capitale azionario.

Fornisce finanziamenti con effetto leva per attirare le società di capitale di rischio e i fondi di investimento regionali, condividere i rischi e aumentare il capitale proprio, grazie a una combinazione di fondi pubblici e privati.

PACA Investissement investe sempre con investitori privati con i quali ha concluso un accordo (business angel, fondi di investimento regionali e nazionali). L'importo dell'investimento è lo stesso per entrambi, ed è compreso tra 150 000 EUR e 1,5 milioni di EUR.

Il periodo medio che intercorre tra la presentazione alla commissione di valutazione e la conclusione dell'accordo è di circa un mese e mezzo.

PACA Investissement è amministrato da Turenne Capital Partenaires.

3.10.3 Metodo di esecuzione

Una selezione virtuosa:

1. le società target sono selezionate da investitori professionali e privati;
2. le società target sono oggetto di un'analisi approfondita (*due diligence*) da parte di un professionista nel settore del venture capital;
3. la decisione è presa da una commissione di investimento composta da esperti in molteplici discipline.

3.10.4 Risultati del fondo

- Fondi totali sinora investiti: 14 milioni di EUR;
- numero di imprese sostenute: 38 nei settori delle TIC, farmaceutico/biotechologico, di Internet e delle tecnologie rispettose dell'ambiente;
- investimento medio/impresa: 345 000 EUR;
- effetto leva sul capitale proprio proveniente da altri fondi: l'importo totale investito

dall'intero gruppo è di 42 milioni di EUR (PACA Investissement incluso);

- istituiti 34 partenariati con i coinvestitori.

3.10.5 Punto di contatto

 Marie Desportes, Turenne Capital
@ mdesportes@turennecapital.com

 Aurélie Viaux, Turenne Capital
@ aviaux@turennecapital.com
 +33 491.14.31.35

 Valérie Roché-Melin, Segretario generale,
Paca Investissement
@ v.roche@pacainvestissement.com
 +33.491.01.33.21
 www.pacainvestissement.com

3.11 Aqui-Invest - Francia

3.11.1 Dati essenziali

- Nome del fondo/dell'iniziativa: Aqui-Invest
- Fondi totali impegnati: 6 milioni di EUR da parte del Consiglio regionale dell'Aquitania
- Tipo di fondo: coinvestimenti diretti e minoritari in *equity*
- Periodo di investimento: dal 2010
- Ambito geografico: Regione Aquitania (Francia)
- Settori interessati: piccole e medie imprese nella fase di creazione o di sviluppo, situate in Aquitania e preferibilmente operanti in settori innovativi (tecnologia, modelli economici, catena di valore, proposta di valore, ecc.)
- Programma dell'UE: FESR
- Organizzazioni coinvolte: Conseil Régional d'Aquitaine.

3.11.2 Descrizione

AQUI-INVEST è stata creata nel 2010 dal Consiglio regionale dell'Aquitania al fine di sostenere la creazione di imprese innovative e colmare il deficit di capitale proprio. Obiettivo di AQUI-INVEST è acquisire quote di minoranza in PMI in fase di creazione o sviluppo situate in Aquitania e preferibilmente impegnate in

attività innovative, nel quadro di partenariati privilegiati con i fondi di *venture capital* e le organizzazioni di business angel.

AQUI-INVEST consente di attirare fondi specializzati e business angel nelle fasi iniziali di creazione e sviluppo di imprese innovative: il fondo coinveste con fondi di *venture capital* nazionali e regionali precedentemente approvati.

Il fondo promuove cinque vantaggi principali:

- accrescere il capitale proprio disponibile per le imprese innovative dell'Aquitania;
- riunire l'intera comunità di investitori in capitale di rischio e rafforzare l'impegno dei fondi nazionali nella regione Aquitania;
- consentire ai fondi di condividere rischi e costi;
- beneficiare di un significativo effetto leva;
- incoraggiare il trasferimento di competenze e conoscenze tra i responsabili dei diversi progetti.

AQUI-INVEST è amministrato dalla struttura Aquiti Gestion, che ha sede a Pessac, vicino a Bordeaux.

3.11.3 Metodo di esecuzione

Contrariamente a un tradizionale fondo di *venture capital* o ai business angel, Aqui Invest non individua i flussi di opportunità di investimento per conto proprio, ma forma partenariati contrattuali con altri fondi nazionali e regionali, business angel e piattaforme di finanziamento collettivo. I fondi precedentemente approvati possono chiedere a Aqui-Invest di investire secondo il principio della parità di trattamento (stesse norme e condizioni per l'entrata e l'uscita rispetto al fondo richiedente e presenza di un solo agente per rappresentare Aqui-Invest e il coinvestitore).

Gli investimenti di Aqui Invest nelle imprese oscillano solitamente tra i 50 000 e i 300 000 EUR per ciascun investimento. Tutti i progetti sono trasmessi dal coinvestitore al comitato indipendente di Aqui Invest, che prende le decisioni di investimento finali.

3.11.4 Risultati del fondo

- Fondi totali sinora investiti: 5,1 milioni di EUR;
- numero di imprese sostenute: 25
 - 6 nel settore delle TIC;
 - 8 nell'industria tradizionale (metallurgia, tecnologie laser, elettronica);
 - 4 nell'industria farmaceutica e chimica;
 - 4 nel commercio;
 - 3 in altri settori;
- media di investimento annuale: 1,2 milioni di EUR;
- effetto leva sul capitale proprio proveniente da altri fondi: 5,25;
- istituiti 15 partenariati con i coinvestitori.

3.11.5 Punto di contatto

 Bernard Estienne, Direttore di Aquiti Gestion
 contact@aquiti.fr
 +33 (0)5 56 15 80 66



Appendici

Appendice 1 - Glossario

BA	Business angel
BAN	Rete di business angel
BEI	Banca europea per gli investimenti
CE	Commissione europea
EaSI	Programma per l'occupazione e l'innovazione sociale
FC	Fondo di coesione
FEAMP	Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca
FEASR	Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale
FESR	Fondo europeo di sviluppo regionale
Fondi SIE	Fondi strutturali e di investimento europei
FSE	Fondo sociale europeo
JEREMIE	Iniziativa "Risorse europee congiunte per le micro, le piccole e le medie imprese"
OCSE	Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico
PMI	Piccola e media impresa
SPV	Società veicolo
TIC	Tecnologie dell'informazione e della comunicazione

Appendice 2 – Link e riferimenti

Startup Investor Manifesto:

<http://www.eban.org/sign-the-startup-investors-manifesto/#.VIW2oTGG98E>

Panoramica dei regimi di coinvestimento:

http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/11/European-Co-Investment-Schemes_March_2011-Modo-de-Compatibilidade-11.pdf

Manuale sulla *due diligence*:

<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/12/Keiretsu-Forum-DD-Handbook-Version-3.1-due-diligence.pdf>

Guida per aiutare a valutare gli investimenti in fase iniziale:

<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/12/11.-SBA-Guide-to-Help-Evaluate-Early-Stage-Investments.pdf>

Compendio dei fondi di coinvestimento con i business angel:

<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2013/08/EBAN-BDO-Compendium-Co-Investment-Funds-2012.pdf>

Appendice 3 – Reti di business angel in Europa

Elenco non completo di reti di business angel, federazioni e associazioni nell'UE

Paese	Nome dell'organizzazione	Sito Internet
Austria	i2 – Die Börse für Business Angel / AWS	www.awsg.at
	Austrian Angel Investors Association	www.aaia.at
	ABAN (Austria Business Angel Network)	info@seca.ch
Belgio	BAN Vlaanderen vzw	www.banvlaanderen.be
	EBN – European Business Incubation Centre Network (Rete europea di centri di incubazione di imprese)	www.ebn.be
	EFMD – European Foundation for Management Development (Fondazione europea per lo sviluppo manageriale)	www.efmd.org
	Europe Unlimited	www.e-unlimited.com
	European Venture Philanthropy Association [EVPA]	www.evpa.eu.com
	BeAngel	www.beangel.eu
Bulgaria	Kown LTD	www.kown.co
Croazia	Crane	www.crane.hr
Cipro	CYBAN	www.cyban.com.cy
Repubblica ceca	CzechInvest	www.czechinvest.org/en
Danimarca	Business Angel Copenhagen	www.ba-copenhagen.dk
	INVESTORmidt	
Estonia	estBAN Estonian Business Angel Network	www.estban.ee
Finlandia	FiBAN	www.fiban.org
	NFBAN	www.nfban.org
Francia	Sophia Business Angel	www.sophiabusinessangels.com
	Media Deals	www.media-deals.org
	ANIMA – Investment Network	www.anima.coop
	FranceAngel	www.framtidsfron.se/

Paese	Nome dell'organizzazione	Sito Internet
Germania	Quantum Board GmbH	www.quantumboard.eu
	Angel Den DACH	www.angelsden.com
	BAND - Business Angel Netzerk Deutschland	www.business-angels.de
	EU-Startups.com	www.eu-startups.com
Grecia	Business Angel Greece – Athens Chamber of Commerce and Industry (Camera di commercio e dell'industria di Atene)	www.businessangelsgreece.gr
	Mentoring S.A	www.mentoring.com.gr
Ungheria	HBAN – Hungarian Business Angel Association	www.hbaa.hu
Irlanda	CorkBIC	www.corkbic.com
	HBAN – Halo Business Angel Network	www.hban.org
	HALO Business Angel Partnership [Dublin BIC]	www.businessangels.ie
Italia	IBAN	www.iban.it
	IAG – Italian Angel for Growth	www.italianangels.net
	Custodi di Successo	www.custodidisuccesso.it
	SAMBA	www.sambanet.it
Lettonia	LATBAN	www.latban.lv
Lussemburgo	Luxembourg Business Angel Network	www.lban.lu
Polonia	AMBER BAN – Polish entrepreneurs Foundation	www.amberinvest.org
	Gildia Aniołów Biznesu	www.aniolybiznesu.org
	Lewiatan Business Angel	www.lba.pl
	Secus Wsparcie Biznesu SP. Z O.O.	www.secus.pl
Portogallo	FNABA – Federação Nacional de Associações de Business Angel	www.fnaba.org
	Gesventure/ Business Angel Club – Associação Portuguesa	www.gesventure.pt
	DNA Cascais	www.dnacascais.pt
	APBA – Portuguese Business Angel Association	www.apba.pt
Romania	Business Angel Romania	www.businessangels.ro
Slovacchia	SBAN I – Slovak Business Angel Network	zmps.sk/uvod.html
Slovenia	Poslovni Angeli Slovenije	www.poslovniangeli.si

Paese	Nome dell'organizzazione	Sito Internet
Spagna	ACC10	www.acc10.cat
	AEBAN – Asociación Española de Business Angel Network	www.aeban.org
	BANC	www.bancat.com
	BAN MADRID+D, Business Angel Network Madrid+D	www.madrimasd.org
	Crecer +	www.orquestra.deusto.es/bacrecermas/es/
	ESADE BAN	www.esadealumni.net
	IESE Red de Inversores Privados y Family Offices	www.iese.edu/businessangel
	InnoBAN, Red de Inversores Ángel para la Innovación	www.businessangelsinnoban.es
	BAMN!	www.ctap.es
Svezia	CONNECT Skane	www.connectskane.se
Paesi Bassi	BID Network Foundation	www.bidnetwork.org
	BiQ Group N.V.	www.biqgroup.com
	Mind Hunter	www.mindhunter.com
	BANNederland	www.bannerderland.nl
	PYMWYMIC	www.pymwymic.com
Regno Unito	LINC Scotland	www.lincscot.co.uk
	Clearly Social Angel	www.clearlyso.com
	Halo – the NI Business Angel Network	www.nisp.co.uk
	London Business Angel	www.lbangels.co.uk
	New Gen Angel	www.newgenangels.com
	UKBAngel	www.ukbusinessangelsassociation.org.uk
A livello di UE	BAE – Business Angel Europe	www.businessangelseurope.com
	EBAN – European Business Angel Network	www.eban.org

Note

Serie Guide Come sostenere la politica per le PMI con i fondi strutturali

Sostenere le attività
dei business angel
a favore della crescita
delle PMI

ISBN 978-92-79-52926-9



9 789279 529269