



## Rapporto sui temi della creazione d'impresa e delle nuove start up

Obiettivo del progetto è quello di elaborare un documento di posizione sui temi di attualità connessi allo sviluppo di una infrastruttura materiale ed immateriale al servizio della creazione d'impresa e delle nuove start up, in special modo nella fase più critica del capitale di avviamento.

In particolare, in coerenza con le evoluzioni normative e gli interventi istituzionali, in particolar modo delle Regioni, in tema di creazione di strumenti finanziari al sostegno delle *start up* e degli *spin off* da ricerca, appare indispensabile definire l'impatto di alcune variabili tecniche sui temi dello sviluppo economico e dell'efficacia degli strumenti di ingegneria finanziaria posti in essere sia a livello nazionale, dal Fondo strategico e altri, sia dalle varie Regioni in coerenza con le prescrizioni della Comunità Europea sull'utilizzo dei fondi strutturali.

In tale contesto, notevole rilevanza sta assumendo il ruolo del capitale di rischio privato, i cosiddetti "co-investitori", quale leva finanziaria in grado di aumentare la complessiva dotazione al servizio delle *start up* e degli *spin off* di ricerca in aggiunta al capitale pubblico e alle esigue dotazioni degli investitori privati. L'area critica di analisi individuata, quindi, consiste nella definizione delle possibili soluzioni, tecniche e politiche, al rapporto tra investitori istituzionali, co-investigatore pubblico e *investitore informale* per rendere più efficiente il mercato del *venture capital*.

Il progetto si articolerà in due parti: una più connessa alla *policy* e una più dedicata allo studio di alcuni aspetti tecnici di efficienza del sistema.

Nella prima parte, il rapporto approfondirà come i meccanismi di ingaggio di soggetti diversi possano contribuire a rendere più efficiente il mercato del *venture capital*, con particolare riferimento al segmento del *capitale di avviamento* ed al ruolo assunto in tale ambito dalla finanza pubblica. Le esperienze basate sulla triangolazione tra investitori istituzionali, investitore pubblico e investitori informali sembrano favorire, in presenza di alcune condizioni, un aumento delle performance di efficienza allocativa del *mercato del capitale di avviamento*. Tra queste condizioni si segnalano, e saranno oggetto di approfondimento nel rapporto, la partecipazione del "pubblico" al Fondo di investimento come socio di minoranza; l'attribuzione della gestione del Fondo all'investitore istituzionale in base ad una gara ad evidenza pubblica e secondo le regole della libera negoziazione di mercato; la previsione di una remunerazione del "pubblico" in base ad un cap. condiviso di mercato ed alla valutazione dei ritorni sociali derivanti dell'impiego delle risorse; la presenza di meccanismi premiali ed accelerazione per le imprese in grado di coinvolgere investitori informali. La ricognizione di esperienze di successo e l'analisi critica delle diverse, possibili, regole di ingaggio consentiranno di formulare delle *proposte operative* da utilizzare come linee-guida per la sperimentazione e l'implementazione di misure istituzionali atte a sviluppare e a rendere efficiente il mercato del *capitale di avviamento*.



Nella seconda parte, dopo aver individuato possibili meccanismi virtuosi di triangolazione tra risorse pubbliche e private al sostegno degli strumenti di ingegneria finanziaria, occorrerà definire le architravi tecniche che siano in grado di fare sintesi tra le aspettative dei vari investitori coinvolti e le regole amministrative di gestione delle risorse pubbliche.

Il rapporto fornirà indicazioni precise in merito alle problematiche che regolarmente condizionano la fase di *coking* di una operazione di sottoscrizione del capitale sociale di una *start up*. La previsione nello statuto e nei necessari patti parasociali di regole di remunerazione e di *governo* della società spesso rappresentano una fase di negoziazione nella quale i vari interessi coinvolti (fondo pubblico, fondo istituzionale privato, investitori informali e creatori d'impresa) non sempre riescono a trovare sintesi. Obiettivo finale sarà, dunque, quello di individuare se esistono e quali possano essere le “regole di ingaggio” ottimali per massimizzare il valore del capitale investito dai vari soggetti.

Lo studio verrà realizzato dall'Associazione Business Angel Network, nodo campano dell'Associazione Italiana dei Business Angel Network, che aggrega alcuni imprenditori e manager con l'obiettivo di creare un luogo di analisi delle opportunità di investimento per il *venture capital informale*. Collaborano con l'Associazione rappresentanti del mondo accademico e professionisti del settore.