

INTERNAZIONALE



VENTURE CAPITAL SI DIFFONDE LA FORMULA DEI CLUB DI INVESTITORI NEI FONDI PROMESSA

Pledge Fund ultima moda

Niente deleghe in bianco ai gestori. E scelte caso per caso. Con più trasparenza



MARIA TERESA COMETTO

Nel mondo dei capitali di ventura stanno diventando sempre più popolari i pledge fund, i «fondi promessa», dove i sottoscrittori non versano subito i soldi delegando il manager a investire per ottenere il massimo rendimento, ma «promettono» di finanziare solo gli affari che di volta in volta giudicano interessanti. E numerosi italiani sono protagonisti, sia come investitori sia come gestori, del revival di questa formula, esistente da tempo ma ora tornata di moda per la crisi dei tradizionali fondi di venture capital. Ne ha parlato in una recente intervista al *Mondo* (46 del 2009) Alessandro Benetton, spiegando che con la società di private equity 21 Investimenti il gruppo di Ponzano Veneto sta valutando se lanciare i pledge fund anche in Italia.

«Sono delle specie di club di investitori, nati spesso fra persone che si conoscono, condividono politiche e strategie di investimento, e a volte sono coordinati da un

manager esterno che si occupa di valutare i potenziali affari e di proporre quelli considerati appetibili», spiega Alberto Maria Finali, titolare della Symposium capital management, che da New York fa consulenza finanziaria ad alcuni family office sia americani sia europei. «I soci decidono di destinare i capitali operazione per operazione», continua Finali. «È una formula da tempo sul mercato, ma tornata di moda dopo le forti perdite subite negli ultimi anni dai tradizionali fondi di private equity, che oggi faticano a raccogliere nuovi capitali. Gli investitori, soprattutto i family office, preferiscono non impegnare subito e per anni i capitali, ma mantenersi flessibili e decidere volta per volta». «Il mercato è cambiato e gli investitori vogliono molta più trasparenza, più controllo sui manager dei fondi, ecco perché i pledge fund piacciono», conferma Paolo Cu-



Alessandro Benetton
(21 Investimenti)

gnasca, titolare di Emcor Securities, un'altra società newyorkese di consulenza finanziaria indipendente con una fetta di clientela italiana.

I soci di un pledge fund pagano una quota annua al manager per aver accesso alle proposte di investimento su quelle che decidono di finanziare

(operazioni di solito piccole, con quote individuali di partecipazione da 200 mila a 1 milione di dollari o euro) pagano poi una percentuale sul guadagno realizzato (carry). Gli investimenti possono essere in aziende allo stato nascente (start-up), oppure in affari molto specifici (come il finanziamento di una nave-mercato) o ancora possono far parte di operazioni più grandi a cui il pledge fund è invitato da un fondo di venture capital affermato come Carlyle.

«A volte un normale fondo di venture capital nasce come pledge fund, come è suc-

BENVENUTI DA CARLYLE

A fianco,
David
Rubenstein,
managing
director
di Carlyle,
il colosso
finanziario
pronto
a fare affari
con i pledge
fund



COMPAGNI DI SCALATE

A destra,
Francesco
Marini-Carelli,
animatore
di Italian
angels for
growth:
finora
gli
associati
hanno
investito
in tre
aziende
italiane





TERRA NOVA PARTNERS

Gli angeli domestici delle matricole

cesso nel caso di Vedanta», spiega il suo co-fondatore e gestore a New York Alessandro Piol, figlio del pioniere italiano dei capitali di ventura Elserino e attivo sul mercato americano del private equity da 25 anni. «Per gli investitori un pledge fund può essere interessante quando è gestito da un manager che non ha una storia di performance, ma sembra promettente: gli possono infatti dar fiducia e soldi passo per passo». «L'altra faccia della medaglia, per il manager, è la difficoltà di raccogliere i capitali in fretta per un'operazione dove altri fondi competono per accaparrarsela», osserva Finali. «Il buon funzionamento del pledge fund dipende quindi molto dalla qualità dei suoi soci, dalla loro capacità di lavorare assieme e dalla serietà delle loro promesse d'impegno».

«In Italia per ora non esiste uno strumento legislativo che permetta la creazione di fondi a geometria variabile come i pledge fund», precisa Francesco Marini-Clarelli, animatore di Italian angels for growth, l'associazione italiana di angel investor nata a fine 2007. «Però noi funzioniamo in pratica come un pledge fund. Siamo circa 60 persone, ognuno non solo con una disponibilità di capitali da investire ma con una competenza specifica in un settore di business e la volontà di diventare mentore e fan della società finanziata». Gli «angeli» pagano una commissione annua per mantenere una struttura minima che riceve le proposte d'investimento, circa 400

Due delle poche matricole alla Borsa di Milano degli ultimi tre anni erano state finanziate dai soci del pledge fund all'italiana Terra Nova Partners. «Cobra automotive technologies è stato il nostro primo investimento: 2,3 milioni di euro nel 2003, a fronte dei quali abbiamo incassato 10,7 milioni con l'ipo di fine 2006», racconta il gestore Aldo Monteforte, tuttora consigliere di Cobra. «In Tbs group, servizi di ingegneria clinica per ospedali, siamo entrati nel 2007: il

suo fatturato è salito da 100 milioni nel 2006 ai 160 milioni del 2009; ha debuttato in Borsa lo scorso dicembre». Gli angeli italiani del venture capital sono, invece, da poco entrati nel capitale e nella gestione di tre start-up: Biogenera, nata per la cura del cancro pediatrico da ricercatori delle università di Bologna e Ferrara; PassPack, che offre software per la gestione delle password online; Eugea, produttore di piante e semi repellenti degli insetti cattivi.



Diego Bravar
(Tbs group)

l'anno, e le fa leggere ai soci capaci di valutarle. Poi un comitato ristretto seleziona quelle da proporre all'assemblea di tutti i soci, che si ritrova cinque volte l'anno per ascoltare la presentazione ogni volta di tre aziende, fatta dagli stessi imprenditori. I soci decidono ognuno se e quanto investirci e, per farlo,

creano un veicolo ad hoc, di solito una fiduciaria o una srl. «È un meccanismo di fatto molto simile a un pledge fund», sottolinea Marini-Clarelli, da 30 anni appassionato di start-up e di innovazione finanziaria, oggi titolare di una società italiana di gestione di fondi speculativi, Astor sim (ed ex consigliere di Ifi come rappresentante di un ramo della famiglia Agnelli). In un anno di piena attività i membri di Italian angels for growth hanno finanziato

tre start-up: Biogenera, PassPack ed Eugea (vedi box).

Un'altra iniziativa italiana molto simile a un pledge fund è Terra Nova Partners di Aldo Monteforte e Carlo Solcia, società che opera fra Londra e Milano e ha già prodotto due matricole a Piazza Affari, Cobra e Tbs group. «Siamo un piccolo club di facoltosi investitori, conosciuti attraverso operatori del private banking», racconta Monteforte dalla California, mentre visita un paio di aziende in cui il club ha appena investito, Neato robotics (robot per la pulizia automatica dei pavimenti) e Digital persona (software per la sicurezza dei computer). «Carlo e io cerchiamo aziende medio piccole con forte potenziale di crescita, dove possiamo entrare come manager per seguirle personalmente», aggiunge Monteforte, che conosce bene il mercato americano grazie al network di contatti acquisito con un mba all'università di Stanford.



RESPINTI DAGLI INSETTI

A destra e sopra, alcune produzioni di Eugea (Ecologia urbana giardini e ambiente), repellenti per insetti: una quota è nei pledge fund

ATTRATTI DAL COBRA

La camera anecoica (a destra) e la sede (sotto) di Cobra automotive technologies, una delle aziende partecipate dal pledge fund



Oggi sono in 47 i soci a far parte dell'associazione

Crisi economica: gli 'Italian Angels for Growth' in soccorso delle imprese innovative

Imprenditori, manager ed ex-imprenditori che, unitisi nel 2007 in un'associazione senza scopo di lucro, 'aiutano' chi ha un'idea di business valida a trasformarla in impresa

Roma, 1 nov. - (Adnkronos/Labitalia) - Sono gli 'angeli' che aiutano chi ha una buona intuizione o idea d'impresa a trasformare il sogno di diventare imprenditori in realtà. O quanto meno ci provano, anche in questo periodo di crisi economica. Si chiamano 'Italian Angels for Growth' (Iag), sono imprenditori, manager ed ex-imprenditori che, unitisi nel 2007 in un'associazione senza scopo di lucro, 'aiutano' chi ha un'idea di business valida a trasformarla in impresa, partecipando all'iniziativa con proprio capitale finanziario.

"La nostra associazione in un modo un po' particolare -racconta a LABITALIA Claudio Villa, socio e direttore generale dell'associazione- nel senso che molti di noi erano 'angel investor' a livello individuale o associati, anche ad altri gruppi, altri erano coinvolti invece nell'ecosistema, come lo chiamiamo noi, nell'ambito dell'angel investing' del finanziamento dell'innovazione. Siamo stati invitati, circa due anni fa, nell'autunno 2007, dall'Ambasciatore americano di allora Ronald Spogli - prosegui- a visitare alcuni esempi di gruppi di 'angel investors' negli Stati Uniti, in particolare nel Midwest, piu' simile all'Italia dal punto di vista del tessuto economico". La figura del 'business angels', infatti, e' di origine anglosassone e statunitense. E il fenomeno dell'angel investing' nella versione moderna si affaccia con la 'bolla' di Internet, e cioè nella seconda metà di Internet degli anni Novanta del secolo scorso. "Nove tra i partecipanti a quel viaggio -dice Villa- e abbiamo pensato: perché non facciamo anche noi un gruppo di 'angels' che investa in aziende, in start-up di imprese innovative? E così' e' nato 'Italian angels', e oggi siamo in 47 soci a far parte dell'associazione".

Ma quali sono gli obiettivi degli angel investor? "Si tratta di imprenditori, ex-imprenditori e manager di un certo livello -spiega Villa- che si trovano ad avere una disponibilità finanziaria e ai quali piace scommettere su giovani aziende che stanno nascendo, o che sono comunque nate da poco, investendo soldi propri ed entrando (non stiamo parlando di prestiti) in azienda con il proprio capitale e, cosa rilevante, anche con le proprie competenze e capacità".

Entrare in contatto con gli 'Italian Angels' per gli aspiranti imprenditori e' piu' facile di quanto di possa pensare. "Riceviamo -racconta Villa- circa una media di un business plan al giorno, fino a quasi 350 business plan all'anno. E le proposte di investimento le riceviamo dalle fonti piu' svariate: dai nostri soci che hanno conoscenze, attraverso incontri imprenditori presso incubatori d'impresa, e tramite il nostro sito Internet www.italianangels.net".

"La maggior parte delle imprese che andiamo a valutare sono hi-tech, vengono dall'alta innovazione, però riceviamo proposte anche per l'entertainment, le energie rinnovabili e molti altri settori. Di tutte le proposte viene fatta una prima scrematura -spiega- da cui emergono quelle che sono le imprese innovative, poi avviene una valutazione realizzata da quei nostri soci che sono esperti del settore a cui fa riferimento la proposta, e che successivamente incontrano anche gli imprenditori per approfondire il tutto".

"E poi, una volta ogni trimestre -racconta Villa- facciamo una riunione plenaria tra tutti i soci, in cui le tre migliori proposte selezionate nell'arco del trimestre vengono presentate all'assemblea.

L'imprenditore che propone il progetto viene a fare una presentazione davanti a tutti i soci e, da quel momento in poi, ciascun associato decide se, e quanto, potenzialmente vuole investire nell'azienda che gli viene presentata. Dopo di che, alla fine della riunione, facciamo una somma monetaria degli interessi dei singoli soci. Se la somma arriva ad essere simile, uguale o superiore a quella richiesta dall'imprenditore -sottolinea Villa- da quel momento si seleziona un socio che porta avanti questo progetto, realizza una 'due diligence' anche a nome di tutti gli altri e, se tutto va bene, si parte con l'investimento".

E i modi in cui gli 'Italian Angels', dopo l'investimento, supportano le idee imprenditoriali possono essere diversi. "Quando noi entriamo in un'azienda -dice Villa- entriamo a supporto dell'imprenditore, poi questo supporto si può verificare nelle piu' svariate forme, che vanno dall'essere semplicemente membri attivi del consiglio d'amministrazione all'aiutare con contatti e commercializzazioni, e a volte anche prendere delle cariche temporanee nella società, se questo dovesse essere ritenuto utile da parte della società e dell'imprenditore. Ovviamente stiamo parlando di persone, investitori, e che entrano in attività che diano almeno la prospettiva di rivelarsi un investimento redditizio nell'arco, di solito, di un periodo tra i 4 e i 7 anni. Per poi uscire dall'azienda -chiarisce- quando l'imprenditore riesca a 'camminare' con le proprie gambe, e noi riusciamo a realizzare il nostro investimento vendendo le nostre quote a degli investitori, o alla nuova proprietà se l'azienda viene venduta a una realtà piu' grande".

Fino a questo momento l'attività degli 'Italian Angels' ha portato i suoi 'frutti', supportando idee innovative d'impresa. "Abbiamo finanziato -spiega Villa- un totale di 3 progetti, che sono attivi, con il finanziamento versato, e le aziende che funzionano e stiamo valutando altri tre progetti. Facciamo quindi in media 3-4 investimenti all'anno, intervenendo solitamente con investimenti che vanno dai 200.000 al milione di euro, anche se la crisi economica ha colpito anche noi e questo ha impedito di arrivare all'investimento massimo di un milione di euro negli ultimi tempi".

Investimenti che sono stati realizzati nel settore Internet, delle tecnologie e del medicale-farmaceutico, con 3 milioni e mezzo di euro complessivi messi a disposizione dagli 'Italian angels'. "Il primo investimento che abbiamo fatto per una società che opera nell'ambito di Internet e' stato di 175.000 euro, il secondo che e' stato nell'azienda di biotech e' stato di 475.000 e il terzo che e' stato nell'azienda medicale e' stato di 150.000 euro".

IL CASO

La carica dei 'business angels' 31 milioni per 120 start up

Torino
 Prendono il volo i business angels italiani. Nell'anno dello sbloom del credito e della stretta dei finanziamenti alle imprese, i piccoli investitori privati provano a uscire fuori dal guscio e a dare una mano alle start up innovative. Non si tratta ancora di grosse cifre, come già accade nel mondo anglosassone, ma nel corso del 2008 in Italia sono state censite 120 operazioni di 'angel investing' per un controvalore di 31 milioni di euro, con un incremento del 50% sull'anno precedente. E anche per il 2009 è atteso un bilancio di crescita. «Il mercato italiano dell'angel investing - spiega Tomaso Marzotto Caotorta, segretario generale di Iban, associazione che riunisce oltre 120 investitori - ha concluso la sua fase di start up e ha iniziato il consolidamento. Ormai siamo al quarto posto nel mercato europeo, dopo Regno Unito, Francia e Spagna». A trainare il rilancio del capitale di rischio messo a disposizione da privati c'è la legge 122/08, sviluppata in collaborazione con Iban e Aifi, e inserita nell'ultima finanziaria, che ha introdotto uno scenario più favorevole per gli investitori. In sostanza il provvedimento stabilisce la detassazione completa del capital gain qualora il guadagno venga reinvestito, entro due anni dalla data di maturazione, in una start up. «Così si rende produttivo il capitale, frenando le tentazioni di facili speculazioni. Questo è il primo segnale che anche le nostre istituzioni incominciano a prendere sul serio il fenomeno dell'an-

gel investing». L'identikit dell'angelo custode del business corrisponde a titolari di patrimoni compresi tra i 200 e i 500 mila euro. Il 90% delle operazioni registrate da Iban ha un valore di circa 50 mila euro. La quota di partecipazione al capitale delle società è inferiore al 30%.

«Meglio l'impresa che i bot-sostiene Marzotto Caotorta - In genere l'investitore dedica il 10, il 15% della propria liquidità e non oltre. Spesso ottiene significativi ritorni. Con il gusto e la passione di partecipare allo sviluppo di una nuova realtà aziendale». Su trenta casi analizzati da Iban un terzo degli investimenti si rivela di buon successo, un terzo si scotta invece con fallimenti e il resto raggiunge almeno un pareggio o un piccolo rendimento. I settori di interesse ormai sono diversificati. Fino a qualche anno fa l'Ict e le tecnologie in genere erano i campi più battuti dai business angels italiani, mentre oggi si investe anche «in business cosiddetti maturi come l'agricoltura, il commercio oppure solo in un brevetto farmaceutico appena sfornato da validi ricercatori». L'attività di lobby portata avanti da Iban si concentra anche oltre frontiera per promuovere una visione dell'angel investing in salsa mediterranea, cioè più aziendalista, di partecipazione attiva all'impresa, che mero investitore in attesa in un ritorno. In autunno infatti è previsto un forum a fra le associazioni dei business angels francese, catalana, slovena e italiana, per dare vita a bacino comune di interessi e di cooperazione. (ch. b.)



Tomaso
Marzotto
Caotorta

