

DEPARTAMENTUL DE STUDII PARLAMENTARE ȘI POLITICI UE
DIRECȚIA STUDII ȘI DOCUMENTARE LEGISLATIVĂ

INVESTIȚIILE DE TIP BUSINESS ANGELS ÎN STATE MEMBRE UE

IUNIE 2018

Documentare și sinteză: Bogdan Mrejeru, consilier parlamentar

Lucrarea poate fi accesată direct pe Intranet la pagina Direcției studii și documentare legislativă.

* Lucrările elaborate în cadrul Direcției studii și documentare legislativă au caracter documentar și nu reprezintă punctul de vedere al Camerei Deputaților

ABSTRACT

Cele mai răspândite surse de finanțare în practica internațională prin intermediul investițiilor directe sunt *business angels* și *capitalul de risc*. Acest grup de investitori au același scop, să investească sub formă de capital social în start-up-uri pentru a obține profit în urma dezvoltării companiei și vânzării ei către alți investitori strategici după o perioadă determinată de timp.

Astfel, business angel/angels sunt caracterizați drept una sau mai multe persoane fizice, care investesc bani proprii într-o firmă aflată la un nivel mai timpuriu al etapei de start-up, în mărimi standard de 25 mii – 250 mii de dolari, dar în cazuri rare investiția poate ajunge și la 1 milion de dolari, iar fondurile de capital de risc sunt persoane juridice care investesc bani împrumutați de la terți în jur de câteva milioane de dolari. Conform statisticilor, *business angels* finanțează de 30-40 ori mai multe start-up-uri decât fondurile de capital de risc.

Prezentul studiu cu caracter documentar relevă aspecte privind reglementarea activității de tip *business angel*, recunoașterea statutului și certificarea acestora¹, precum și politici publice adoptate în domeniu, scheme de ajutor de stat și facilități fiscale acordate în state membre ale Uniunii Europene (ex: Germania, Franța, Lituania, Marea Britanie, Olanda, Portugalia).

O atenție majoră trebuie acordată și creării cadrului legal pentru activitatea business angels, deoarece acești investitori sunt puntea de trecere de la etapa *start-up* – *bootstrapping* la cea de *extensie* – capital de risc, asigurând trecerea la etapa de creștere – investitori instituționali.

Unele state membre UE solicită certificarea pentru business angels de către o autoritate publică națională (care poate include auto-certificare), în timp ce în alte state nu au nevoie de certificare. Majoritatea business angels nu ar accepta un sistem de certificare la nivel european, deoarece acești investitori își investesc banii proprii în întreprinderi uneori foarte riscante pe care le-au selectat, spre deosebire de fondurile de capital (VC) care preferă investirea banilor altor persoane. Pe lângă aceasta, certificarea numai într-un anumit stat ar îngreuna și mai mult business angels să investească în străinătate, ceea ce împiedică internaționalizarea start-up-urilor europene.

Cu toate acestea, faptul că business angels nu au statut oficial sau recunoaștere la nivel comunitar este problematic și a fost evidențiat de mulți investitori care susțin recunoașterea oficială a profesiei de *business angel* în țara lor și necesitatea unor cursuri de instruire structurate precum și crearea unor puncte de contact pentru promovarea unor bune practici în domeniu.

¹http://www.eban.org/wp-content/uploads/2017/12/Final-Report_Understanding-the-Nature-and-Impact-of-the-business-angels-in-Funding-Research-and-Innovation_FV_Formatted_Revised13.12.2017.pdf

CUPRINS

CONSIDERATII GENERALE	5
ASPECTE COMPARATIVE PRIVIND INVESTIȚIILE BUSINESS ANGELS	12
GERMANIA	15
FRANTA	18
IRLANDA	20
LITUANIA	22
MAREA BRITANIE	24
OLANDA	26
PORTUGALIA	28
BIBLIOGRAFIE	31

CONSIDERATII GENERALE

Investitorii de tip business angels au existat în toate timpurile, dar cu adevărat au fost recunoscuți pe piața de capital la începutul anilor '90. Creșterea veniturilor populației în țările occidentale a îndreptat persoanele cu economii mari să caute alte plasamente financiare decât cele tradiționale, cum ar fi acțiuni sau obligațiuni. În Statele Unite ale Americii, statutul de business angel îl primesc acele persoane care au disponibili 1 milion de dolari și venituri anuale de 200 mii de dolari. Această condiție este impusă deoarece se consideră că investițiile efectuate de această categorie de investitori în start-up-uri sunt riscante, din această cauză ei trebuie să fie asigurați sau altfel spus, destul de bogați.

Business angels pot fi atât investitori pasivi cât și activi. Dacă cei pasivi nu participă la activitatea start-up-ului, atunci cei activi intervin, acordând consultanță profesională necesară și în unele cazuri pot fi membri ai organelor de conducere, luând decizii operaționale pentru companii. În SUA, fiecare al doilea business angel a avut sau a deschis cel puțin două afaceri personale prospere; aceștia vin din sectorul IT sau servicii financiare, din acest motiv se consideră persoane cu vaste cunoștințe în domeniul gestionării unei afaceri.

Faptul că, în perioada bootstrapping-ului², IMM-urile nu au o strategie pe termen lung de atragere a investițiilor, creează o situație în care, pentru business angels necesitatea de finanțare pentru antreprenor este prea mare, iar pentru Venture capital, prea mică. Este important faptul că, acești investitori asigură cu succes trecerea IMM-urilor de la etapa de start-up la cea de extensie, îndreptând-o spre cea de creștere, ceea ce înseamnă listarea la burse de valori unde accesul la finanțare este garantat de multitudinea de instrumente financiare acordate de investitorii instituționali, printre care ar fi și cele tradiționale, emisiuni de acțiuni și obligațiuni.

De obicei, *business angels* apar în perioada bootstrapping-ului timpuriu, când companiile deja au utilizat toate resursele financiare de care au dispus și nu sunt gata pentru a atrage capital de la fonduri de capital de risc.

Într-o abordare teoretică, *business angels* sunt clasificați în următoarele categorii:

- **Întreprinzători** – această categorie investește în volume mai mari, în companii mai riscante în comparație cu alți business angels. Sunt oameni de afaceri de succes, care pot investi până la 500 mii de dolari și sunt prezenți în organele de conducere ale companiei;

² https://www.avocatnet.ro/articol_47252/Bootstrapping-Cum-s%C4%83-i%C8%9Bi-finan%C8%9Bezi-afacerea-%C8%99i-s%C4%83-controlezi-costurile.html

- *Iubitori* – pentru această categorie investiția este doar un hobby. În mare parte ei nu intervin în activitatea companiei, jucând un rol de investitor pasiv. Investiția lor se ridică până la 10 mii de dolari;
- *Specialiști* – sunt acei business angels care vin din domenii profesionale cum ar fi medicină, contabilitate, industrie ușoară etc, și investesc tot în aceleași domenii. Ei pot să nu facă parte din organele de conducere ale companiei, dar mereu acordă asistență profesională antreprenorului. Investiția efectuată de această categorie trece de 25 mii de dolari și poate ajunge la sute de mii de dolari;
- *Altruști* – categorie de investitori care pe lângă faptul că investesc, doresc mult să aducă un bine companiei și societății;
- *Membri ai sindicatelor* – această categorie de business angels investesc colectiv. Ei aleg această cale deoarece sunt investitori cu mai puțină experiență și prin această metodă încearcă să repartizeze riscul și să obțină mai multă experiență, dar și să investească în proiecte mai mari de 500 mii de dolari.

Este de remarcat că, această categorie de investitori investesc în idei de afaceri, ei dezvoltă compania, dar nu o pot duce mai departe de etapa de extensie a companiei. În tendința de dezvoltare continuă până la recunoașterea pe piață în calitate de concurent serios, companiile trebuie să fie orientate spre atragerea noilor resurse financiare. Din acest motiv, în practica internațională, după business angels trebuie să urmeze *capitalul de risc* (VC).

Capitalul de risc poate fi determinat drept capital îndreptat ca investiție directă pe termen lung, în companii riscante, la trecerea în etapa de extensie. Aceste investiții stimulează proiectele inovatoare, know-how și noi forme de afaceri. Investițiile sunt efectuate de fonduri de capital de risc, considerați participanți profesioniști pe piața de capital, care gestionează banii oamenilor înstăriți și ai companiilor mari. Volumul investițiilor variază între 5 – 20 milioane de dolari, iar investițiile mai mici nu sunt luate în considerație din cauza costurilor administrative mari pe care le suportă fondurile de capital de risc. Pentru acest tip de capital nu sunt pregătite toate companiile, din simplu motiv că nu toate au avut o experiență de business angels (de exemplu, în SUA, 90 % din cererile de investiție din partea companiilor sunt refuzate de către fondurile de capital).

Fondurile de capital de risc devin un suport important pentru antreprenori ajutându-le să găsească parteneri, furnizori și clienți strategici, dar și manageri și specialiști profesioniști. Principala investiție a unui fond de capital de risc se face, nu în utilaje sau produse, ci în oamenii care promovează proiectul, în managementul companiei. În Uniunea Europeană *capitalul de risc* este reglementat doar la nivel comunitar prin **Regulamentul nr.345/2013**³ din 17 aprilie 2013, privind fondurile europene de capital de risc.

În **România**, la data de 17 iulie 2015, a intrat în vigoare **Legea nr. 120/2015 privind stimularea investitorilor individuali – business angels**, publicată în Monitorul Oficial al României, Partea I, nr. 382/2.06.2015, având ca obiect reglementarea condițiilor în care persoane fizice (denumite investitori individuali – business angels) pot beneficia de facilități fiscale, ca urmare a dobândirii de părți sociale prin investiții în microîntreprinderi și

³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/RO/TXT/?uri=CELEX%3A32013R0345>

întreprinderi mici. Această lege reprezintă o noutate în sfera legislației românești, deoarece reglementează acordarea unor facilități fiscale unor persoane fizice în schimbul investiției pe care aceștia o fac în întreprinderi mici și mijlocii cu potențial de creștere.⁴ Mai concret, o persoană fizică poate dobândi statutul de “**business angel**”⁵ (și facilitățile fiscale acordate acestora) dacă îndeplinește următoarele condiții:

- deține calitatea de terț față de societatea în care investește (în urma investiției, dobândește calitatea de asociat al acesteia prin dobândirea de părți sociale);
- investește între 3.000 și 200.000 de euro în microîntreprinderi și întreprinderi mici, cu statut juridic de SRL (suma investită va fi plătită prin intermediul sistemului bancar din România și va fi înregistrată în contabilitatea societății);
- nu are fapte înscrise în cazierul fiscal eliberat de autoritățile competente la data efectuării investiției;
- nu este incapabil și nu a fost condamnat pentru infracțiuni în domeniul economic (fals, corupție, delapidare, etc).

Orice tip de societate comercială poate face obiectul investiției⁶, cu excepția celor care își desfășoară activitatea în domeniile: bancar, financiar, imobiliar, de asigurări, de consultanță, producție oțel/cărbune/nave fluviale/armament, jocuri de noroc și pariuri, tutun, alcool și substanțe psihotrope.

Nicio persoană nu poate deține, ca urmare a investiției, în nume propriu sau prin persoane interpuse, mai mult de 49% din capitalul social al unei societăți. Iar dacă mai multe persoane investesc în aceeași societate, facilitățile fiscale vor fi acordate pentru maxim 49% din capitalul social al societății în cauză, proporțional cu procentul părților sociale deținute de investitori.

Facilitățile acordate investitorilor includ⁷:

⁴ <https://vamist.ro/t/stimularea-investitiilor-in-microintreprinderi-si-start-up-uri-prin-promulgarea-legii-business-angels/290>

⁵ O persoană fizică care investește capital în numerar, între 3.000 și 200.000 de euro, într-o societate al cărei asociat devine prin dobândirea de părți sociale, va căpăta statutul oficial de business angel și va beneficia de facilități fiscale, conform Legii 120/2015. Administratorii schemei sunt Oficiile teritoriale pentru IMM și Cooperatie (OTIMMC), din subordinea Ministerul Economiei, Comerțului și Relațiilor cu Mediul de Afaceri (MECRMA).

⁶ <https://www.economiczoom.ro/stiri-economice-financiare-de-afaceri/noi-scheme-de-ajutor-de-stimulare-pentru-business-angels-investitiile-imm-urilor-si-ecoturism.html>

⁷ *Condiții cumulative pentru acordarea facilităților fiscale ce fac obiectul Legii nr. 120/2015:*

- scutirea impozitului pe veniturile obținute din dividende pentru o perioadă de 3 ani;
- scutirea de la plata impozitului pe profit în cazul în care aceștia doresc să vândă acțiunile după 3 ani de la investiție.

Pentru a beneficia de aceste facilități, investitorii business angels se angajează să nu înstrăineze părțile sociale achiziționate timp de minim 3 ani de la data achiziției. În caz contrar, trebuie plătit impozitul pe dividende pentru care s-a beneficiat de scutire, la care se adaugă penalități și dobânzi de întârziere.

Și societățile care își doresc să atragă un plus de capital de pe urma investițiilor trebuie să îndeplinească anumite condiții constitutive și de funcționare:

- să fie înregistrate ca societăți cu răspundere limitată (SRL), în condițiile art. 2 din Legea Societăților nr. 31/1990, republicată;
- să fie întreprinderi autonome în sensul Legii nr. 346/2004, privind stimularea înființării și dezvoltării întreprinderilor mici și mijlocii;
- să se încadreze în categoria microîntreprinderilor și întreprinderilor mici (să aibă active și cifra de afaceri mai mici de 10 milioane de euro și mai puțin de 50 salariați);

a) investitorul individual-business angel nu înstrăinează părțile sociale înainte de expirarea termenului de 3 ani de la data dobândirii acestora în conformitate cu prevederile art. 2 alin. (1) lit. a); în caz contrar, acesta datorează impozitul pe veniturile sub formă de dividende conform art. 67 alin. (1) din Legea nr. 571/2003, cu modificările și completările ulterioare, aferent perioadei pentru care a fost acordată facilitatea fiscală prevăzută la art. 3 alin. (1), la care se adaugă accesorii potrivit legii, precum și impozitul pe veniturile din investiții conform art. 67 alin. (3) lit. b) din Legea nr. 571/2003, cu modificările și completările ulterioare, aferent înstrăinării părților sociale;

b) actul constitutiv al societății, depus pentru susținerea cererii de înregistrare a majorării capitalului social prin emiterea de noi părți sociale în registrul comerțului, conține următoarele clauze:

(i) participarea la profit și pierderi a asociaților va deveni proporțională cu procentul părților sociale deținute de fiecare asociat;

(ii) deciziile privind planul de afaceri și renunțarea la împărțirea profitului, aferente investiției efectuate, se vor lua cu acordul tuturor asociaților;

c) societatea și asociații nu utilizează prima de emisiune la majorarea capitalului social și nu o repartizează către asociați, pe o durată de 3 ani de la data înregistrării investitorului individual-business angel la registrul comerțului;

d) societatea nu are datorii către bugetul general consolidat la data cesionării părților sociale de către investitorul individual-business angel.

Investitorul individual-business angel, asociații societății și societatea vor încheia un **acord de contribuție** în care se menționează obligatoriu majorarea de capital social prin emiterea de părți sociale și prima de emisiune **urmând să îl înregistreze la registrul comerțului**, conform legislației în vigoare. **În registrul comerțului se face mențiunea despre statutul de investitor individual-business angel, pe baza acordului de contribuție, care va fi atașat la cererea de înregistrare a majorării de capital social și emiterea de noi părți sociale.**

⁸ Art. 66 alin. (3) din Legea nr. 571/2003, cu modificările și completările ulterioare: În cazul transferului dreptului de proprietate asupra părților sociale, **câștigul din înstrăinarea părților sociale** se determină ca diferență pozitivă între prețul de vânzare și valoarea nominală/prețul de cumpărare. Începând cu a doua tranzacție, valoarea nominală va fi înlocuită cu prețul de cumpărare, care include și cheltuielile privind comisioanele, taxele aferente tranzacției și alte cheltuieli similare justificate cu documente.

- să nu se afle în incapacitate de plată, stare de insolvență / faliment, să nu fi fost deschisă procedura concordatului preventiv sau lichidării societății.

În actul constitutiv al societății se va prevedea că distribuirea dividendelor se efectuează proporțional cu cota de deținere a părților sociale⁸, iar deciziile privind planul de afaceri și investiții se vor lua cu acordul tuturor asociaților. Astfel, investitorii capătă drepturi de asociați ai societății pe care o susțin financiar.

Business angels (sau angel investors) investesc de regulă propriile fonduri, în timp ce fondurile de investiții de tip capital de risc "Venture Capital"⁹ gestionează de obicei fonduri atrase într-un fond administrat de experți.¹⁰ În general, un 'Venture Capital' este un investitor profesionist, care administrează un fond și este în căutarea unor investiții oportune pentru respectivul fond, în timp ce un business angel este în mod normal o persoană fizică ce urmărește, de asemenea, o oportunitate personală și în același timp o investiție oportună.

Cu alte cuvinte, este posibil ca un *Venture Capital* (VC) să nu aibă experiență în domeniul de activitate în care societatea țintă este implicată și se focusează pe '*return on investment*' pe care societatea țintă o poate realiza, spre deosebire de un *business angel*, care dispune adeseori de experiență în domeniul respectiv.

Un investitor privat poartă numele de "**angel investor**" sau "**business angel**" termeni preluați din limba engleză. Acesta este primul investitor într-o afacere care nu îi aparține și pentru aportul adus primește între 5-25% din părțile sociale/acțiunile firmei. Investitorii privați de tipul „business angels”, aleg să-și investească propriile resurse și acceptă, în general, să își asume un risc mult mai mare fără garanții. Acest lucru înseamnă că business angels urmăresc să obțină câștiguri mult mai mari din investiții, cum ar fi de peste zece ori valoarea inițială a investițiilor într-o perioadă de 5 ani.

Una dintre motivațiile esențiale pentru stimularea creării de firme de către guverne este rolul foarte important pe care antreprenorii l-ar putea juca în revenirea creșterii economice și în crearea de locuri de muncă. IMM-urile (companiile care au mai puțin de 250 de angajați) reprezintă majoritatea companiilor din economie și sunt cel mai mare angajator. La nivelul țărilor OECD, IMM-urile reprezintă 99% din companii și 2/3 din angajați. În România, IMM-urile contribuie cu 66% din totalul numărului de angajați din companiile private. De asemenea, aceste companii creează locuri de muncă la o rată de două ori mai mare decât companiile mai mari. În Uniunea Europeană, între 2002-2010, 85% din totalul creșterii locurilor de muncă s-a datorat IMM-urilor.¹¹

Investitorii de tip business angels – sunt esențiali în etapa emergentă a unei firme/start-up. Îndată ce o companie începe să facă angajări și să dezvolte produse și servicii, de obicei are nevoie de noi injecții de capital, iar investitorii de tip business angels

⁹ Venture Capital (VC) este un fond de investiții de tip capital de risc.

¹⁰http://www.efin.ro/imm/consultanta_financiar/care_e_diferenta_dintre_business_angel_si_venture_capital

¹¹[http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Study_ESO_Barometer_2013_Feb_2014/\\$FILE/Antreprenorii%20vorbe_sc_Barometrul%20antreprenoriatului%20romanesc%202013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Study_ESO_Barometer_2013_Feb_2014/$FILE/Antreprenorii%20vorbe_sc_Barometrul%20antreprenoriatului%20romanesc%202013.pdf)

vin în ajutorul acestor companii. Aceștia au acum și un stimulent de natură fiscală, întrucât Codul Fiscal a fost modificat și conține unele facilități pentru investitori. Este vorba de un tratament fiscal avantajos pentru companiile de tip holding care beneficiază de scutirea de impozit pentru câștigurile din vânzarea participațiilor, pe dividende și din operațiunea de lichidare cu îndeplinirea anumitor condiții.

Așadar, investitorii de tip business angels pot să înființeze companii având ca obiect activitatea de holding iar câștigurile astfel obținute vor fi scutite de la impozitare în România.

Educația antreprenorială și rețelele de business angels joacă și ele un rol important în dezvoltarea acestui instrument de finanțare. Potențialii business angels trebuie să aibă acces ușor la informații despre astfel de oportunități de investiție și despre mecanismele de investire.

Statele care susțin inovația, asumarea riscului unei afaceri pe cont propriu și comunicarea modelelor de succes de oameni de afaceri tind să inspire mai multe persoane să devină antreprenori. Datorită celebrării succesului antreprenorial, Statele Unite ale Americii se clasează pe primul loc în *Raportul EY G20 Entrepreneurship Barometer 2013* din punctul de vedere al culturii antreprenoriale¹². În schimb, România este sub media UE și penultima din totalul țărilor analizate după toleranța percepută la risc. Doar 14% dintre antreprenorii care au răspuns consideră că eșecul în afaceri este perceput în România ca o oportunitate de învățare sau că nu are niciun impact asupra viitoarelor proiecte de afaceri.¹³

Pentru a încuraja inițiativa antreprenorială, autoritățile publice pot juca un rol important. De exemplu, Uniunea Europeană¹⁴ pune la dispoziție fonduri pentru IMM-uri și creșterea competitivității, din care o parte importantă este destinată încurajării culturii antreprenoriale. O altă inițiativă la nivel european este Săptămâna Europeană a IMM-urilor. Prin activitățile din această săptămână autoritățile europene încearcă să inspire cât mai multe persoane, și mai ales tineri, să devină antreprenori.

În **România** este cu atât mai important ca autoritățile publice să se implice în eforturi de schimbare a atitudinii față de antreprenori, dată fiind întreruperea tradiției antreprenoriale în timpul perioadei comuniste, în care inițiativa personală era descurajată. De aceea, chiar și după renunțarea la economia planificată și sistemul de producție dirijată, antreprenoriatul este încă un concept tânăr, care a trecut printr-un proces de tranziție după 1989. Pentru îmbunătățirea imaginii antreprenorului, guvernul poate ajuta la comunicarea poveștilor de succes și a rolului pe care antreprenorii îl joacă în crearea de noi locuri de muncă în economie, două măsuri văzute de antreprenorii români ca având impact mare în schimbarea mentalității referitoare la antreprenori și antreprenariat.¹⁵

La nivel comunitar, Rețeaua Enterprise Europe - **Enterprise Europe Network**¹⁶ - este un instrument în strategia Uniunii Europene de a dezvolta antreprenoriatul și a

¹² <http://www.ey.com/gl/en/services/strategic-growth-markets/the-ey-g20-entrepreneurship-barometer-2013>

¹³ [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Study_ESO_Barometer_2013_Feb_2014/\\$FILE/Antreprenorii%20vorbe%20sc_Barometrul%20antreprenoriatului%20romanesc%202013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Study_ESO_Barometer_2013_Feb_2014/$FILE/Antreprenorii%20vorbe%20sc_Barometrul%20antreprenoriatului%20romanesc%202013.pdf)

¹⁴ Raportul final al Comisiei Europene cu privire la evaluarea piețelor și respectiv, a politicilor publice referitoare la business angels în statele membre ale EU (a se vedea "Evaluation of EU Member States' Business Angel Markets and Policies - Final Report", October 2012)

¹⁵ [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Study_ESO_Barometer_2013_Feb_2014/\\$FILE/Antreprenorii%20vorbe%20sc_Barometrul%20antreprenoriatului%20romanesc%202013.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Study_ESO_Barometer_2013_Feb_2014/$FILE/Antreprenorii%20vorbe%20sc_Barometrul%20antreprenoriatului%20romanesc%202013.pdf)

¹⁶ <https://een.ec.europa.eu/>

impulsiona creșterea economică și crearea locurilor de muncă. Această rețea cuprinde peste 600 de organizații care sprijină antreprenoriatul din 50 de țări.

Pe lângă consultanța oferită în privința reglementărilor și standardelor europene, organizațiile componente susțin creșterea numărului de companii la nivel european și dezvoltarea lor prin accesul la finanțare, transfer de tehnologie, proprietate intelectuală, colaborări internaționale, finanțare pentru cercetare și dezvoltare, exportul în alte țări, atât UE, cât și în exteriorul Uniunii Europene.

În UE există cca. 20-30 mii investitori business angels și circa 350 de rețele și grupuri organizate de astfel de investitori, în timp ce, în România, numărul acestora este estimat la maximum circa 50 de persoane, români și străini și 3 rețele informale de business angels.

Această stare de fapt face ca sume, relativ importante, de capital de risc să nu fie investite în economia națională de către persoanele fizice care le dețin și care au expertiza și dorința necesară pentru realizarea unor investiții de succes.

Nu în ultimul rând, merită a fi semnalat și faptul că la nivel european funcționează Asociația Europeană a Business Angels (***European Business Angel Association – EBAN***¹⁷).

De asemenea, în 2012 the *European Investment Fund (EIF)*¹⁸- Fondul European de Investiții - a creat *Fondul european pentru investitori business angels (EAF)*¹⁹ mai întâi în Germania și apoi în Austria, Spania. Ulterior, EAF s-a extins în Irlanda, Olanda, Danemarca și recent (în 2017) în Finlanda.

Fondul european pentru investitori business angels (EAF) este o inițiativă avută în vedere de Fondul European de Investiții (EIF), care oferă posibilitatea investitorilor în afaceri și altor investitori neinstituționali pentru finanțarea companiilor inovatoare sub formă de coinvestiții. EAF lucrează împreună cu business angels și îi ajută să-și mărească capacitatea de investiții prin co-investirea în companii inovatoare în stadiul de seed funding, început sau creștere. Activitatea EAF este adaptată stilului investițional al business angels prin acordarea celui mai înalt grad de libertate în ceea ce privește luarea deciziilor și gestionarea investițiilor.²⁰

EAF Olanda a fost înființată în septembrie 2015, numită "European Angels Fund S.C.A. SICAR ", care cuprinde o inițiativă de 45 milioane de euro finanțată de Inițiativa olandeză pentru capital ("DVI"), ca un compartiment în cadrul structurii umbrelă a Fondului European Angels care se axează pe activitatea de investiții, o inițiativă pentru atragerea de fonduri recomandată de EIF.

La începutul anului 2017, Fondul European de Investiții (EIF) și Tekes Venture Capital Ltd au lansat compartimentul finlandez al Fondului European Angels (EAF Finlanda), care sprijină activitățile de finanțare a business angels în companiile timpurii prin coinvestiții.

¹⁷ <http://www.eban.org/about/who-we-are>

¹⁸ www.eif.org/eaf

¹⁹ http://www.eif.org/what_we_do/equity/eaf/index.htm

²⁰ http://www.eban.org/wp-content/uploads/2017/12/Final-Report_Understanding-the-Nature-and-Impact-of-the-business-angels-in-Funding-Research-and-Innovation_FV_Formatted_Revised13.12.2017.pdf

Conceptul EAF este acela de a identifica business angels/investitori individuali care au un succes înregistrat în investițiile realizate în domeniul antreprenorial și în companii inovatoare și care au obținut cu aceste companii un randament multiplu al implicării lor.

În ansamblu, EIF este managerul / consilierul programului de afaceri în întreaga Europă, iar toate inițiativele naționale sunt cofinanțate de instituțiile naționale / programele naționale. În Austria și Danemarca, astfel de instituții neguvernamentale sunt implicate și în găsirea partenerilor de afaceri și diligența tranzacțiilor. În unele state membre UE, Fondul European de Investiții (EIF) a selectat un consultant extern (prin intermediul procedurii de licitație), în timp ce în alte state membre UE, EIF preia conducerea, dar construiește, desigur, parteneri și rețele de încredere pe bază informală.

Astfel, în **Germania** partenerul EIF / EAF este BMWi (ERP Sondervermögen) și LfA Förderbank Bayern Business Angels Netzwerk Deutschland (BAND²¹), în **Austria** este Austria Wirtschaftsservice GmbH (aws) (aws Business Angel Fonds)²², iar în **Spania** este Instituto de Crédito Oficial (ICO)²³ și Neotec (Fondo Isabel la Católica)²⁴.

În loc să acorde coinvestiții pe bază de tranzacționare, *Fondul European Angels (EAF)* intră în relații contractuale pe termen lung cu business angels. Astfel, sunt încheiate acorduri cadru de coinvestiție (CFA) prin care EAF acordă o sumă predefinită de capitaluri proprii pentru co-investiții în avans pentru fiecare business angel pentru investiții viitoare. Pentru ușurință și rapiditate, aceste CFA-uri sunt, în general, contracte standardizate, lăsând în același timp loc pentru adaptare la cerințele specifice ale investitorilor individuali.

Aceste condiții includ, de exemplu, intervalul de timp, sectorul de activitate, numărul de investiții, etc. Toate deciziile legate de investiții sunt luate de business angels, iar investițiile lor sunt compensate pari-passu, adică cu aceeași sumă de către Fondul European Angels. Volumele disponibile în total în cadrul unui contract CFA individual variază între 250.000 și 5 milioane de euro. Fondul European Angels nu plătește o taxă unui business angel, ci împarte costurile legate de investiții în mod proporțional. În același timp, procesele de administrare sunt proiectate astfel încât să fie cât mai facile, pentru ca business angels să se poată concentra pe activitățile lor de investiții. Un instrument standard de raportare le permite o raportare simplă și eficientă.

ASPECTE COMPARATIVE PRIVIND INVESTITORII DE TIP BUSINESS ANGELS

Conform Raportului²⁵ - *Understanding the Nature and Impact of the business angels in Funding Research and Innovation - Final Report* - din 2017 finanțat de către Comisia Europeană²⁶ - pot fi relevate aspecte comparative privind politicile în domeniu, schemele de

²¹ <https://www.business-angels.de/en/>

²² <https://www.aws.at/en/>

²³ http://www.ico.es/gl/web/ico_en/home

²⁴ http://www.eif.org/what_we_do/equity/caf/Spain.htm

²⁵ http://www.eban.org/wp-content/uploads/2017/12/Final-Report_Understanding-the-Nature-and-Impact-of-the-business-angels-in-Funding-Research-and-Innovation_FV_Formatted_Revised13.12.2017.pdf

²⁶ European Commission Directorate General for Communications Networks, Content & Technology Directorate F-Digital and single markets. Unit F. 3 - Start-ups and innovation Study performed as part of framework contract No 2010/S 172-262618 'Provision of services in the field of research evaluation and research policy analysis', LOT 2. Specific contract number: 30-CE-0752283/00-08; SMART 2015/058.

ajutor, formele de finanțare de tip VC – *venture capital*, atragerea de fonduri – *seed funding* și bune practici referitoare la piața atragerii resurselor de capital în state membre ale Uniunii Europene.²⁷

Investițiile realizate de către *business angels* în cercetare și inovare reprezintă un element esențial pentru sprijinirea companiilor start-up prin stimulente de investire la nivel național. Acest tip de investiții reprezintă cea mai importantă sursă de capital pentru firmele tinere aflate în etape timpurii de dezvoltare și cercetare a pieței, iar acești investitori investesc în întreaga Europă.

Cu toate acestea, se cunosc puține despre *business angels* și comportamentul lor de investiții pe piețele europene de capital de risc. Acest raport prezintă rezultatul unui studiu care vizează completarea acestui decalaj. Activitățile de tip business angels și impactul acestora asupra firmelor au fost analizate printr-un sondaj al unor investitori de afaceri europeni, precum și prin interviuri cu business angels și firmele aflate în administrarea unor astfel de investitori.

Mai mult, au fost realizate cercetări ample pe teren cu privire la contextele naționale în care funcționează business angels, precum și măsurile de politici publice care vizează sprijinirea acestora. Studiul menționat a confirmat faptul că *business angels* joacă un rol important în finanțarea întreprinderilor inovatoare, 93% din cele mai recente investiții fiind în firme implicate în inovarea proceselor tehnologice sau produselor.

De asemenea, aceștia au cote substanțiale în firme care dezvoltă inovații de marketing, organizare sau acceleratoare de afaceri. Business angels sunt indivizi cu valoare netă (*high-net-worth individuals* - *HNWI*) care fac investiții directe cu banii proprii, fie cu alții, fie pe cont propriu, în afaceri necotate, cu care nu au nicio legătură familială. În mod obișnuit, business angels vizează companiile din stadiul incipient cu investițiile lor; aceste companii se află, de obicei, în sectorul tehnologic și IT, aflate la distanță de o oră de rezidența investitorilor, care nu generează încă venituri, cu personal angajat între 1 și 5 persoane și având o valoare cuprinsă între 100 000 euro și 1 milion de euro la momentul primei investiții. Investitorii de acest tip investesc în mod obișnuit, ca formă de finanțare, prin cumpărarea de acțiuni, în speranța de a obține o rentabilitate financiară semnificativă atunci când își vor

²⁷ In addition to generating knowledge about business angel activities in funding R&I, this report also delivers a quantitative and qualitative assessment of the business angel market. The assessment goes beyond existing data on business angel networks and organizations to cover the informal, less visible and also less documented activities of private business angel investors. The final report also presents a set of best practices for support measures and innovative schemes for business angel investment. This study provides an opportunity for certain countries to learn, in a range of different ways, from others which are more experienced in business angel activities. The best practice recommendations focus on the needs identified 11 in terms of better understanding the nature and impact of business angel funding in R&I and increasing awareness of business angel activities and available policies and programmes in some countries or regions. INOVA+ would like to thank Business Angels Europe (BAE), the European Trade Association for Business Angels, Seed Funds and Early Stage Markets Players (EBAN), Tiago Botelho of the University of East Anglia (UEA) and the Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) for the research and support.

vinde participația. În mod tipic, aceștia vor avea, de asemenea, o implicare activă în afacerile în care au investit.

Business angels au fost recunoscuți de mult timp ca o sursă importantă de finanțare pentru întreprinderile antreprenoriale, în special în etapele de creare și de creștere timpurie, când sprijinul financiar necesar este prea mic pentru investițiile realizate de către fonduri de capital -VC.

Acești investitori împărtășesc o motivație primordială pentru a recompensa societatea și tinerii antreprenori prin schimbul de cunoștințe, abilități, contacte și capitaluri. În ceea ce privește abordările naționale privind activitățile de business angel, în timp ce sprijinul financiar și stimulentele sunt importante, politicile publice ar trebui să promoveze și un mediu în care indivizii de succes sunt încurajați să își împărtășească resursele și abilitățile.

În acest sens, *conștientizarea, crearea de rețele și educația antreprenorială* sunt, în mod evident, la fel de importante ca și instrumentele de sprijin financiar pentru creșterea participării la investiții de tip business angels. Având în vedere importanța acestui tip de investiții (business angels) ca surse de finanțare pentru întreprinderile antreprenoriale, este important ca activitatea lor de investiții să fie documentată și să urmărească schimbările pe piață. Totuși, realizarea acestui lucru este extrem de problematică. Investiția în întreprinderi necotate este o activitate privată, piața este în mare parte neorganizată, nu are un singur punct de acces și nu există directoare de business angels.

Însă, cu toate intențiile și scopurile, numărul de *business angels* nu poate fi măsurat în mod exact și nici activitatea lor de investiții; în același timp, tendințele investiționale nu pot fi urmărite cu exactitate. Cu toate acestea, rețelele de business joacă un rol-cheie în abordarea generală a investițiilor adoptate de business angels. Atât rețelele de business angel organizate în mod formal, cât și rețelele informale, bazate pe contactele existente, sunt surse importante pentru noi oferte și co-investiții.

Natura acestor rețele diferă în funcție de regiunile geografice europene. În regiunile în care rețelele oficiale sunt mai importante, investitorii tind să aibă mai mult din portofoliul lor co-investit decât să investească singuri, să investească sume mai mici și să petreacă mai puțin timp pentru activități de tipul business angels. De multe ori, ei sunt, de asemenea, mai puțin implicați în companiile lor de portofoliu. Mai mult, rolul principalilor investitori tinde să fie mai concentrat, indicând un număr mai mare de investitori pasivi în rețele mai formale. În contextul unui astfel de aranjament, principalii investitori tind să acorde o pondere mai mare din ajutorul nefinanciar, ceea ce înseamnă că întreprinderile pot atrage investiții financiare numai (fără un element de îndrumare) de la anumiți investitori de afaceri.

Pe de altă parte, în regiunile în care rețelele oficiale sunt mai puțin semnificative, iar rețelele personale joacă un rol mai mare, investitorii se angajează în investiții individuale. Ei tind să investească sume mai mari în fiecare tranzacție și să petreacă mai mult timp pe activități legate de business angels. De asemenea, este mai probabil să se implice pe deplin în companiile lor de portofoliu.

În general, în întreaga Europă, 25% dintre business angels intenționează să co-investească mai mult cu alți business angels în următorii ani. În schimb, co-investiția cu fonduri publice și alte tipuri de investitori este de așteptat să scadă în importanță în următorii ani.²⁸

În cele ce urmează, vor fi prezentate principalele constatări referitoare la investițiile de tip business angels în unele state membre UE.

GERMANIA

Începând cu anul 1990, Germania a dezvoltat o piață puternică și diversă de business angels, constând dintr-un peisaj variat de rețele de business angels de afaceri, precum și de investitori individuali, informal. Ca o federație națională, *Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND)*²⁹ a fost înființată în 1998, servește drept reprezentant al întregii scene de investiții business angel³⁰.

În prezent, *business angels* sunt recunoscuți pe scară largă ca fiind cei mai importanți investitori pentru companii în faza inițială. Acest lucru se întâmplă în special în faza de seed funding, în care ei investesc mai mult capital decât firmele/fondurile private de venture capital -VC. În plus, tot mai mulți business angels încep să investească în etapele ulterioare de creștere/extindere a companiilor (*follow-on rounds*).³¹ Astăzi, domeniul activităților de tip business angels din Germania poate fi considerat un segment de piață proactiv de-a lungul lanțului de finanțare a inițiativelor inovatoare, având un potențial ridicat de creștere.

Potrivit unui studiu³² realizat de ZEW³³ în anul 2014, aproximativ 7500 de business angels erau activi în Germania. Observând piața, acest număr a crescut probabil în mod semnificativ în ultimii ani, deși nu sunt disponibile date oficiale. Având în vedere structura peisajului economic al Germaniei, cu o mulțime de IMM-uri de succes, potențialul pentru investiții de capital mai mari din partea business angels există cu siguranță și trebuie să fie valorificat.

În plus, Germania are o varietate de instrumente financiare și fonduri de capital de risc (ex : *High-Tech-Gründerfonds* - un fond de tip parteneriat public-privat PPP) și mai multe fonduri de capital regionale care oferă bani publici start-up-urilor inovatoare. Chiar dacă multe dintre aceste fonduri încorporează activ business angels în calitate de manageri sau

²⁸<http://www.bannederland.nl/wp-content/uploads/2018/04/SMART-Understanding-the-Nature-of-Business-Angels-Investing-on-Innovation.pdf>

²⁹ <http://www.business-angels.de/>

³⁰http://www.eban.org/wp-content/uploads/2017/12/Final-Report_Understanding-the-Nature-and-Impact-of-the-business-angels-in-Funding-Research-and-Innovation_FV_Formatted_Revised13.12.2017.pdf

³¹ <http://www.business-angels.de/wp-content/uploads/2016/08/Knowing-a-lot-%E2%80%93-knowing-nothing.-Angel-Investment-in-Europe.pdf>

³² <https://www.zew.de/en/publikationen/finanzierung-von-unternehmensgruendungen-durch-privatinvestoren/>

³³ <https://www.zew.de/en/>

coinvestori, un cadru de politici publice specific pentru stimularea investițiilor acestor investitori a rămas la nivel de deziderat.

Odată cu înființarea în 2013 a grantului **INVEST**³⁴, care a fost sprijinit de BAND, precum și de către Fondul European Angels, activitățile de tip business angels nu numai că au primit recunoaștere din partea autorităților publice, dar au fost introduse și instrumente concrete pentru a facilita investițiile acestora. În general, programul INVEST³⁵ a fost bine primit de către investitorii germani încă de la introducerea sa. O primă evaluare a grantului a avut loc în anul 2016 ajungându-se la concluzia că 97% dintre business angels, care au participat la INVEST, nu ar ezita să îl utilizeze din nou.

Anul 2017 a adus îmbunătățiri majore *programului INVEST*, care au fost întâmpinate cu satisfacție de către piața investițiilor de capital și de către business angels. Astfel, începând din ianuarie 2017 până în septembrie 2017, autoritatea competentă - *Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle (BAFA)* a înregistrat o creștere de 70% a investițiilor, luând în considerare cererile depuse de investitori față de anul precedent. Suma granturilor aprobate a crescut cu 67% în aceeași perioadă. Subvenția INVEST este un prim exemplu în care stimulentele pentru investițiile de tip business angels nu trebuie să se bazeze numai pe scheme fiscale.

Cu programul INVEST, guvernul german a adoptat o politică în domeniu diferită prin acordarea de subvenții, atât pentru achiziționarea de acțiuni, cât și în cazul unor ieșiri din afaceri. Subvenția pentru retrageri este concepută pentru a elimina impozitul pe câștigurile de capital în majoritatea cazurilor.

Spre deosebire de schemele fiscale, un avantaj al subvenției INVEST constă în acordarea sa rapidă. Investitorul de tip business angel primește de îndată grantul său, spre deosebire de alți investitori care trebuie să aștepte sfârșitul anului fiscal.

Programul INVEST pentru atragerea capitalului de tip business angels oferă investitorilor o finanțare pentru achiziții de 20% din investiția lor în întreprinderi inovatoare, dacă sunt îndeplinite următoarele condiții: • investiții între 10.000 și 500.000 de euro • suma maximă acordată pe an pentru fiecare investitor este de 100.000 de euro • investiție maximă de 3 milioane de euro pe companie pe an • perioadă de blocare de 3 ani. Pentru a reduce sau elimina impozitul pe câștigurile de capital pentru persoanele private, a fost introdusă o subvenție de ieșire, care asigură 25% din profitul unei vânzări de acțiuni, care au fost susținute anterior prin finanțarea de achiziție în cadrul INVEST.

³⁴ <https://www.business-angels.de/en/investitionszuschuss-wagniskapital-2/>

³⁵ Key facts • Fund/ Initiative Name: INVEST – Zuschuss für Wagniskapital • Type of funds: Subsidy for business angel capital • Period of Investment: Started in May 2013, greatly improved in 2017 • Geographic scope: Germany/EEA • EU programme: None • Organisations involved: Federal Ministry of Economics and Energy (BMWi), Federal Office for Economic Affairs and Export Control (BAFA) Description INVEST aims at mobilizing private persons to invest venture capital into innovative start-ups by providing both a purchase grant and an exit grant. With this funding program, the Federal Ministry of Economics and Energy (BMWi) supports private investors with a tax-free subsidy and also helps improve the access to angel capital for young innovative companies.

Grantul INVEST are diferite tipuri de impact. În primul rând, este conceput pentru a atrage business angels începători și pentru a-i motiva să investească bani în companii inovatoare. INVEST nu numai că îi ajută să reducă riscul investiției, ci reprezintă un risc minim pentru investitorii care fac pentru prima dată o investiție minimă de 10.000 de euro. În al doilea rând, programul INVEST oferă oportunitatea pentru întreprinderile nou-înființate de a obține o sumă mai mare pentru investiții, deoarece investitorul ar putea alege să aloce subvenția sau o parte din aceasta în plus față de investiția inițială. Evaluarea programului din anul 2016 a constatat că 88% dintre investitori au utilizat subvenția pentru a-și majora suma investițională, demonstrând că preocupările legate de posibilele efecte negative au fost depășite.

Mai mult, schema INVEST ajută întreprinderile nou-înființate să atragă investitorii de tip business angels și să-i convingă să se implice suplimentar. În plus, datorită marelui succes al programului INVEST, Ministerul Economiei - *BMW*³⁶ a continuat programul care a devenit mai atractiv începând cu 1 ianuarie 2017. De asemenea, au fost luate în considerare diferite recomandări din evaluare, iar orientarea privind subvențiile a fost adaptată în consecință.

În ce privește aplicația pentru grantul INVEST, companiile sunt certificate că îndeplinesc toate condițiile necesare pentru participarea eligibilă a investitorilor. Cu acest certificat și informații despre INVEST, companiile se pot adresa apoi potențialilor investitori. Companiile eligibile pot aplica pe site-ul Business Angels Netzwerk Deutschland eV (BAND), pentru a fi vizibile pentru potențialii investitori.

Condiția de includere în directorul BAND este obținerea unui certificat de eligibilitate valabil din partea *Oficiului Federal pentru Afaceri Economice și Controlul Exporturilor (BAFA)*³⁷.

În plus, *BAFA* are competențe legate de punerea în aplicare a programului și oferă companiilor un logo de eligibilitate cu care pot indica eligibilitatea lor pentru INVEST pe site-ul lor sau pentru materialele de marketing. Pentru investitorii privați (business angels), care doresc să investească capital în start-up-uri inovatoare, INVEST reduce riscul unei părți din capital.

Dacă compania nu reușește în afacere, el nu trebuie să ramburseze subvenția de achiziție. Dacă investitorul își vinde acțiunile după o perioadă minimă de 3 ani, impozitul datorat din profitul de vânzare este rambursat ca o sumă forfetară - *Exitzuschuss* (25% din profit).

Începând cu luna mai 2013, INVEST a mobilizat deja mai mult de 210 de milioane de euro în capitalul inițial pentru inițierea unor afaceri inovatoare pentru investitori. Până la sfârșitul anului 2016, *BAFA* a acordat subvenții pentru 2.800 de investiții în valoare totală de peste 42 de milioane de euro. Programul a fost îmbunătățit și extins substanțial (de exemplu,

³⁶ <https://www.bmwi.de/Navigation/EN/Home/home.html>

³⁷ http://www.bafa.de/EN/Home/home_node.html

dublarea sumelor eligibile de investiții, introducerea Exitzuschuss). Scopul este de a oferi un sprijin susținut pieței de capital de risc din Germania pentru investitorii privați.

Beneficiarii subvenției sunt investitori de afaceri sau investitori privați activi care îndeplinesc următoarele condiții: • *persoană fizică cu reședință permanentă în SEE sau un GmbH sau UG (societate cu răspundere limitată) cu până la 6 acționari* • *investițiile trebuie să se facă pe cont propriu* • *să nu existe nicio finanțare de credit* • *să nu existe niciun acționar anterior al companiei care a investit* • *nu este asociat cu compania*.

Celălalt grup țintă al grantului sunt în mod evident companiile inovatoare. Pentru ca acestea să fie eligibile pentru INVEST³⁸, trebuie să respecte aceste standarde: • *să nu aibă mai mult de 7 ani* • *IMM-uri cu mai puțin de 50 de angajați, venituri maxime sau active brute de 10 milioane de euro* • *nu sunt listate la burse* • *sediul în cadrul SEE, cel puțin o sucursală în Germania* • *desfășurarea unui comerț inovativ sau dovedirea inovației printr-un brevet de importanță centrală pentru afacere (max. 15 ani), primirea de fonduri publice pentru cercetare și inovare cu până la 2 ani înainte sau o evaluare independentă* • *să nu fie dominată de altă companie*.³⁹

FRANȚA

În 2012, **France Angels**⁴⁰ - Federația rețelelor⁴¹ de business angels⁴² și-a unit forțele cu iSource, o companie lider de risc în faza inițială, pentru a crea **Angel Source**⁴³, primul vehicul de investiții la nivel național pentru investiții de tip business angels în Franța.

BPIfrance⁴⁴ - Banque Publique d'Investissement - a susținut crearea unui fond de investiții ca principal partener. Angel Source vizează finanțarea celor mai promițătoare start-

³⁸ INVEST - Subsidy for venture capital Federal Office for Economic Affairs and Export Control Unit 411 - INVEST Venture capital Link or other useful documents Description on BAND's website (English): <https://www.business-angels.de/en/investitionszuschuss-wagniskapital-2/>

³⁹ Short version of the 2016 evaluation by ZEW: <http://ftp.zew.de/pub/zew-docs/gutachten/EvaluationINVEST2016en.pdf>
Guidelines of INVEST (German): <http://www.business-angels.de/wp-content/uploads/2013/07/BAnz-AT-23.12.2016-B1-INVEST-Richtlinie2017.pdf>

⁴⁰ <http://www.franceangels.org/>

⁴¹ <https://actubusinessangels.com/2016/05/25/angel-source-un-pari-audacieux-reussi/>

⁴² http://www.franceangels.org/images/Business_Angels_Individuels/statuts%20france%20angels%20oct%202016.pdf

⁴³ <https://www.bpifrance.fr/Qui-sommes-nous/Nos-metiers/Fonds-propres2/Fonds-partenaires/Angel-Source>

Angel Source est un Fonds commun de placement à risque (FCPR) géré par iSource, société de gestion de fonds de capital-risque technologiques, et monté en partenariat avec France Angels et **Bpifrance Investissement** (ex-CDC Entreprises). Angel Source constitue le premier fonds national de co-investissement, avec les réseaux de *business angels*, dédié au financement de jeunes sociétés innovantes. Angel Source interviendra aux côtés de *business angels* affiliés aux réseaux de France Angels, préalablement sélectionnés pour leur expérience, leurs capacités d'investissement et la qualité de leurs process. Les co-investisseurs interviendront à parité et aux mêmes conditions. Angel Source doublera ainsi les montants disponibles pour financer les jeunes sociétés technologiques les plus prometteuses, avec l'intervention des réseaux de *business angels*. Il interviendra conjointement avec les *business angels* dès le premier tour de table, pour des montants de 0,5 à 1,5 million d'euros. Le Fonds investira en priorité dans des sociétés en phase d'amorçage agissant dans les domaines des technologies de l'information et de l'économie numérique (télécommunications, logiciels, microélectronique, Internet...) ainsi que leurs applications dans les cleantechs et la santé.

⁴⁴ <https://www.bpifrance.fr/>

up-uri tehnologice provenite de la rețelele de business angel aflate în etapa de seed funding. Angel Source dublează capacitatea de investiții a business angels pentru cele mai bune companii din rundele inițiale și următoare. Fondul co-investește *pari-passu* cu business angels, ceea ce creează o aliniere puternică și de viitor a intereselor economice. Business angels oferă un sprijin sporit companiilor din portofoliu în primele etape ale dezvoltării acestora.

Angel Source co-investește cu rețelele de business angels acreditate care au fost selectate de către iSource, France Angels și BPIfrance pentru experiența lor, calitatea proceselor lor și, mai ales, a capacității lor de investiții. Începând cu jumătatea anului 2017, 18 rețele dintre cei 80 de membri ai France Angels au fost acreditați pentru co-investiții. Rețelele neacreditate adesea cooperează cu syndicatele, în timp ce Angel Source împreună cu rețelele acreditate acționează ca investitori principali în aceste runde de investiții. Aceste rețele acreditate reprezintă aproximativ 20 milioane de euro investiții de capital pe an în start-up-uri și 1700 de investiții de tip business angels răspândite în întreaga țară.

Aceste rețele acreditate au acces la un capital masiv datorită capilarității lor regionale. Având în vedere că au în medie 100 de membri, aceștia pot pătrunde în majoritatea sau în toate sursele fluxului de tranzacții în regiunile lor. Membrii rețelelor de business angels pot fi găsiți la conducerea sau în comitetele de selecție ale incubatoarelor, acceleratoarelor, clusterelor tehnologice (Pôles de Compétitivité), SATT (companii de transfer de tehnologie), studiouri de inițiere etc.

Ca urmare a implicării timpurii în crearea de start-up-uri acești investitori sunt capabili de a construi raporturi de colaborare cu fondatorii companiilor. Multe rețele de business angels pun un accent puternic pe faza de "bonificare", în care business angels se oferă să-și petreacă timpul cu fondatorii pentru a-și construi sau îmbunătăți planul de afaceri. Încrederea reciprocă care rezultă face ca business angels să devină un partener de investiții important atunci când fondatorii încep să caute finanțare.

După o primă etapă a procesului de acreditare, partenerii de afaceri ai Angel Source reprezintă acum un flux de tranzacții de aproximativ 4000 de proiecte pe an (din 8500 pentru toate rețelele France Angels), ceea ce este relevant numărul și calitatea acestui tip de proiecte. Acest fapt oferă companiei Angel Source un avantaj eficient pentru a avea acces rapid la oferte de înaltă calitate și pentru a se concentra pe cele mai promițătoare.

Spre deosebire de agenții economici individuali sau de syndicatele ad-hoc, business angels care aparțin rețelelor lucrează și investesc împreună într-o structură consecventă și cu procese și guvernare bine definite. Astfel, cooperarea cu o firmă de investiții profesionale, cum ar fi iSource, este mai robustă și mai durabilă, deoarece nu se bazează pe indivizi singuri care își pot schimba strategia de investiții sau prioritățile personale pe măsură ce trece timpul sau ca urmare a evenimentelor cotidiene. Această schemă de co-investiții a creat o ofertă unică de capital pentru fondatori și combină cele mai bune aspecte: 1) mai multă proximitate, disponibilitate, cunoștințe din industrie și expertiză antreprenorială a business angels; 2) o capacitate mai mare de investiții și 3) practici de investiții mai bune.

*Angel Source*⁴⁵ și rețelele de business angel acționează împreună ca și catalizatori pentru a construi asocieri puternice pentru companiile promițătoare de start-up tehnologic care includ adesea și alți investitori profesioniști. Partenerii iSource și business angels care au fost desemnați de rețeaua lor pentru a se ocupa de investiții în numele membrilor săi lucrează cu echipa în fiecare etapă a procesului: analiza tranzacțiilor, due diligence, procesul investițional și raportare. Această muncă în echipă este extrem de benefică, deoarece permite ca cele mai bune practici să fie aplicate.

Un comitet de investiții format din reprezentanți ai France Angels, BPIfrance, precum și antreprenori și experți în investiții furnizează îndrumări pentru *iSource* în strategia generală de investiții și investițiile individuale ale Fondului. Impactul Fondului a depășit obiectivele și așteptările inițiale pe care părțile fondatoare le-au avut inițial :

- mai multe runde de investiții în stadiul inițial pentru start-up-uri ;
- mai multe investiții de tip business angels în faza incipientă, de start-up-uri de tip "deeptech" ;
- îmbunătățirea practicilor de investiții de către rețelele de business angels ;
- creșterea proximității regionale și capacitatea de a atrage fluxul afacerilor de înaltă calitate din clustere tehnologice ;
- o mai bună integrare a business angels în lanțul valoric al finanțării ;
- o mai mare profesionalizare a business angels care investesc în sau alături de rețelele acreditate.

Pe baza succesului primului fond de investiții, iSource și France Angel și-au pregătit succesorul, ***Angel Source II***, care funcționează de la începutul anului 2018.

IRLANDA

Enterprise Ireland⁴⁶ este agenția de dezvoltare a întreprinderilor din Irlanda responsabilă cu sprijinirea întreprinderilor private ori controlate de investitori. Această agenție colaborează cu companiile înființate care au potențial ridicat pentru a confirma viabilitatea ideilor lor de afaceri și, de asemenea, co-investește cu companiile și alți investitori privați pentru a finanța și implementa planurile de inițiere și dezvoltare. Enterprise Ireland este cel mai mare investor de capital din Irlanda⁴⁷ și una dintre cele mai importante agenții de dezvoltare din lume⁴⁸. Agenția investește direct în companii start-up și de

⁴⁵ <https://www.bpifrance.fr/Qui-sommes-nous/Nos-metiers/Fonds-propres2/Fonds-partenaires/Angel-Source>

⁴⁶ Enterprise Ireland Web Site: <http://www.enterprise-ireland.com/en>

⁴⁷ <https://web.archive.org/web/20140108124729/http://www.irishstatutebook.ie/1998/en/act/p ub/0034/>

⁴⁸ Growth Capital Department: growthcapital@enterprise-ireland.com

asemenea, este partener în multe dintre fondurile de tip seed dar și la alte fonduri de capital din Irlanda⁴⁹.

Enterprise Ireland investește anual în peste 70 de companii HPSU (*High Potential Start-Up*) și administrează un portofoliu de peste 1300 de investiții în companiile clienților. Un HPSU este definit ca un start-up venture care introduce un produs sau un serviciu nou sau inovator pe piețele internaționale, implicat în servicii de producție sau pe piața internațională, capabil să creeze 10 locuri de muncă în Irlanda și să realizeze exporturi de 1 milion de euro în decurs de 3 până la 4 ani de la lansare și este condus de o echipă de management cu experiență, cu sediul în Irlanda și mai puțin de șase ani vechime de la înființare. Acestea sunt companii inovatoare înființate de profesioniști cu experiență în diverse sectoare, printre care: • Științele vieții, dispozitivele medicale și farmaceutice • Tehnologie curată și energie verde • Software-ul și serviciile pentru întreprinderi • Telecomunicații, internet, media și divertisment • Servicii financiare • Alimente și produse de consum inovatoare.

În privința implementării metodei de activitate, *Enterprise Ireland* dispune de o gamă largă de instrumente pentru a stimula investițiile private, indiferent dacă este vorba de persoane fizice, de business angels, de seed funding sau de capitaluri de risc. Cele două scheme pe care le utilizează pentru a co-investi fondurile sale sunt: 1) *HPSU și Fondul pentru IMM-urile înființate*; 2) *Fondul pentru atragerea de capital și pentru fonduri de risc*.

Cu ajutorul acestor două fonduri, *Enterprise Ireland* co-investește întotdeauna în comparație cu alte programe, cum ar fi Programul pentru parteneri de afaceri, în care acesta finanțează în mod direct universitățile și cercetătorii prin acordarea de granturi.

Enterprise Ireland garantează **Fondul pentru HPSU inovatoare**⁵⁰ și **Fondul pentru IMM-uri înființate** – the HPSU and Established SME Fund⁵¹ - pentru a susține costurile de înființare și de dezvoltare ale companiilor care au potențial de afaceri. Prin aceste fonduri *Enterprise Ireland* oferă clienților din cadru HPSU posibilitatea de a investi capitaluri proprii, pe bază de cofinanțare. Aceste investiții se îndreaptă spre realizarea unui plan general de afaceri, mai degrabă decât spre finanțarea elementelor ale unui plan de afaceri, cum ar fi cercetarea și dezvoltarea sau crearea de locuri de muncă. Finanțarea unui plan de afaceri în acest mod este similară unei abordări privind fondurile de risc - VC.

Companiile HPSU care primesc investiții din Fondul Inovativ HPSU dezvoltă și comercializează tehnologii, produse, procese sau oferte de servicii noi sau substanțial îmbunătățite în comparație cu cele mai avansate tehnologii din industria de pe piața europeană și globală. Prin însăși natura lor, companiile poartă un risc de eșec tehnologic sau industrial, iar *Enterprise Ireland* împărtășește riscul cu compania HPSU și investitorii săi. Agenția întreprinde o analiză exigentă tehnică, comercială, financiară și de piață pentru fiecare proiect înainte de a lua o decizie de investiție. Investitorii interesați de coinvestirea

⁴⁹ http://www.eban.org/wp-content/uploads/2017/12/Final-Report_Understanding-the-Nature-and-Impact-of-the-business-angels-in-Funding-Research-and-Innovation_FV_Formatted_Revised13.12.2017.pdf

⁵⁰ <http://www.enterprise-ireland.com/en/funding-supports/Company/HPSU-Funding/>

⁵¹ <http://www.enterprise-ireland.com/en/funding-supports/Companie/Establish-IMM>

cu Enterprise Ireland pot accesa un portofoliu de oportunități de investiții, atât în sectoarele tehnologiei, cât și în cel al serviciilor.

În cadrul unor runde mai mari de investiții în care sunt implicate co-investiții din partea sindicatelor, *Enterprise Ireland* prezintă investitori către alți investitori privați și instituționali.

În privința Fondului pentru capital de risc, în ultimii 19 ani, guvernele succesive prin Enterprise Ireland au angajat aproximativ 348 de milioane de euro către 41 de fonduri locale și VC. Aceste angajamente au creat un fond de capital de aproximativ 1,2 miliarde de euro pentru investițiile în creștere inovatoare.

Pentru perioada 2013-2018, Guvernul irlandez, prin intermediul Enterprise Ireland, a pus la dispoziție 175 milioane de euro ca parte a schemei de capital pentru seed funding și capital de risc pentru a stimula crearea de noi locuri de muncă și pentru a sprijini cerințele de finanțare ale companiilor irlandeze inovatoare. În prima fază a schemei, se investesc 100 de milioane de euro pentru a înființa până la 5 fonduri în sectoarele tehnologiei și științelor vieții. Viziunea de ansamblu a schemei de capital pentru seed funding și capital de risc (2013-2018) este de a crește disponibilitatea capitalului de risc pentru IMM-uri pentru a sprijini creșterea economică prin dezvoltarea continuă a sectorului de VC în Irlanda și pentru a obține o viabilitate mai durabilă, în acest sector.

Pentru a realiza această viziune, obiectivele sunt: de a încuraja și de a stimula investițiile din sectorul privat în activități (și în stadii de dezvoltare) care întâmpină dificultăți în asigurarea unei finanțări corespunzătoare pentru creștere; de a stimula capitalul din sectorul privat / instituțional privat și internațional pentru investiții în Irlanda; de a sprijini strategiile de creștere a sectoarelor cu capital și expertiză; de a maximiza orice angajament la nivel sectorial în ceea ce privește capitalul suplimentar și expertiza în dezvoltarea companiilor; de a căuta soluții inovatoare de finanțare care să reflecte cele mai bune practici internaționale actuale.

Business angels reprezintă un obiectiv principal pentru care Enterprise Ireland sprijină implicarea sectorului privat de investiții în fiecare etapă a investiției într-o companie de la aprovizionarea fluxurilor de tranzacționare, due diligence, mentoring, operațiuni, creștere și ieșire. Astfel, Enterprise Ireland este un exemplu în implicarea sectorului privat și în căutarea activă de business angels, a fondurilor de investiții și a capitalului de risc ca parteneri de afaceri.

LITUANIA

Un număr de companii lituaniene care operează în diverse industrii, cum ar fi tehnologia înaltă, serviciile, producția, energie și altele, au atras deja fonduri din fonduri locale de capital de risc și fonduri de capital privat.⁵² În plus față de furnizarea de capital pentru întreprinderile deja înființate, fonduri precum **Mesinvest Lithuania** -

⁵² <http://vca.lt/en/venture-capital/>

Versloangelufondas⁵³ au susținut și multe companii tinere, cum ar fi Brolis Semiconductors⁵⁴. Toate aceste companii au atras investiții parțial finanțate din fonduri structurale ale UE.

Începând cu anul 2010, fondurile de stat și private au fost alocate între 60 de companii din diferite sectoare de activitate. Fondurile de investiții locale sunt de obicei investitori proactivi, care nu numai că oferă finanțare, ci se implică foarte des în decizii strategice sau chiar operaționale.

Reprezentanții Fondului European de Investiții (EIF) din Lituania, au prezentat Guvernului, în special, beneficiile nemonetare pe care o societate în care a investit devine proprietară instituțională. De exemplu, compania are acces la cunoștințele manageriale ale fondurilor, experiența și o vastă rețea de contacte. Acest tip de fond deschide ușile pentru idei noi, informații despre afaceri, baze de date și, desigur, asigură capitalul necesar pentru creșterea companiilor.

Sprijinul acordat de către UE Lituaniei, prin *fondurile structurale*, a dat un impuls deosebit dezvoltării ecosistemului de finanțare instituțională pentru IMM-urile private în perioada 2007-2013. Înainte de introducerea *inițiativei JEREMIE*, piața locală a fost dominată de fonduri străine mari, interesate în principal de oferte de cumpărare. Pentru companiile tinere și pentru IMM-urile în creștere rapidă, singura sursă de finanțare au fost băncile care au renunțat treptat să le împrumute capital unor astfel de companii. În plus, oferta de finanțare sub formă de investiții în capital a fost extrem de limitată.

În Lituania, prin implementarea schemei **Versloangelufondas**⁵⁵ au fost investite mai mult de 16 milioane de euro împreună cu alți 58 de Business Angels. Există business angels din SUA, Italia, Rusia, dar sunt în minoritate. Fondul a investit atât în industrii tradiționale, cât și în proiecte extrem de inovatoare, cum ar fi industria laser, microbiologie, proiecte cu energie curată. Fondul a realizat un număr de 9 retrageri din cadrul unor companii finanțate și intenționează să aibă mai multe în 2018.

Managerul de fond a fost foarte activ în crearea infrastructurii de business angel, în cooperare cu Guvernul Lituaniei și **Asociația Lituaniană de capital de risc**⁵⁶ pentru a dezvolta scheme fiscale favorabile și cadrul juridic pentru investițiile de tip business angel dar și pentru cele ale sindicatelor. Administratorul fondului a inițiat și gestionat *Business Angel Club*, unde sunt înregistrați peste 100 de business angels. Preocuparea principală a fondului este sprijinul acordat comunității business angels pentru a-și menține activitatea investițională iar finanțarea din partea UE este esențială, deoarece investițiile acestor business angels devin foarte importante pentru companiile în stadiu incipient.

În anul 2009, Fondul European de Investiții (EFI) a lansat o licitație pentru acordarea de fonduri din programul JEREMIE pentru Lituania. Această măsură a avut ca scop

⁵³ <http://www.mesinvest.lt/index.php?lang=2>

⁵⁴ <http://brolis-semicon.com/>

⁵⁵ <http://www.mesinvest.lt/index.php/investment-strategy/81>

⁵⁶ <http://vca.lt/en/>

relansarea investițiilor în țară și, prin urmare, stimularea activității economice. Autoritățile de gestionare, autoritățile publice și sectorul privat au fost solicitate să răspundă la oferta din partea EFI.

Ulterior, Fondul European de Investiții a trebuit să selecteze cea mai bună ofertă privind prețul și, de asemenea, capacitatea de gestionare a celor 44 de solicitanți. EFI a trebuit să selecteze cea mai potrivită autoritate de management care oferă echilibrul corect între abilitățile manageriale și prețul oferit.

Odată ce fondul de capital a fost creat, managerul de fond a început să dezvolte un plan de investiții și o rețea de business angel (BAN), care nu existau în acel moment. Comunitatea business angels este încă în curs de dezvoltare.

Partenerii fondului joacă un rol activ în dezvoltarea rețelei. Scopul, limitele și regulile de investiții ale fondului au fost determinate înainte de licitație, dar adaptate situației pieței.

Acest fapt a dus la următoarea listă a factorilor de succes : Fondul a fost primul care a fost înregistrat ca Fond de capital privat (PE) în Lituania ; Structura fondului este astfel creată încât să coinvestească banii acordați de UE cu banii persoanelor fizice. Prin urmare, acest fond reprezintă o experiență unică din punct de vedere al cooperării public/ privat; Fondul a efectuat până în prezent 27 de investiții, inclusiv 4 retrageri din cadrul unor companii.

Obiectivul principal al fondului de capital este reprezentat de întreprinderile mici și de participațiile minoritare. De asemenea, o provocare majoră este de a menține guvernanta corporativă în IMM-uri. Cele mai multe companii se află în ciclul de inovare mediu și ridicat; prin urmare, există provocări în menținerea standardelor necesare în guvernanta corporativă.

Fondul este gestionat de 3 parteneri și există un Consiliu de Supraveghere cu membri din partea Fondului European de Investiții și experți. Fondul atrage în mod constant o publicitate pozitivă, datorită rolului său proactiv și abordării extrem de inovatoare. În esență, fondul sprijină noi principii de investiții, cum ar fi coinvestiția business angels.

MAREA BRITANIE

În context european, piața de afaceri de tip business angels este văzută ca fiind una dintre cele mai mature și studiate pe scară largă. În Marea Britanie, business angels rămân principala sursă de investiții pentru companii în stadiu incipient. Astfel, sume mari de capital continuă să fie investite de către acești investitori în afaceri digitale și achiziții pe internet.

Companiile din Londra și start-up-uri din sud-estul Europei atrag cea mai mare parte a capitalului disponibil pentru această comunitate, iar business angels continuă să fie atrași de seed funding și investiții în afaceri aflate în stadii timpurii.

Sprijinul guvernamental este vizibil în UK prin scheme cum ar fi: **schema de investiții pentru întreprinderi (EIS)** și **schema de investiții în întreprinderi (SEIS)**. De asemenea,

există *Asociația britanică de business angels (UKBAA⁵⁷)*, asociația națională de comerț și investiții în stadiu incipient care reprezintă interesele a 160 membri și aproximativ 18.000 de investitori.

La nivel oficial au fost depuse multe eforturi pentru a face vizibile investițiile realizate de către business angels, dar există încă o mare comunitate de business angels care doresc să rămână invizibili. Nu există nicio educație/formare sau diplomă pe care trebuie să o obțină business angels pentru a dovedi eligibilitatea lor de a fi investitori.

Totuși, orice curs specializat pentru business angels le poate oferi îndrumare pentru a pentru a dobândi cunoștințele de care au nevoie pentru a reuși în afaceri. Acest lucru este valabil mai ales pentru investitorii neexperimentați și business angels virgini.⁵⁸

Enterprise Investment Scheme (EIS)

Această schemă britanică de stimulente fiscale este cea mai dezvoltată, diversă și completă din Europa. S-a dovedit a atrage un număr mare de investitori (90% din Business Angels) și de companii tinere cu scutiri fiscale semnificative, precum și reducere a taxelor pentru câștigurilor de capital și scutiri de la pierderile de investiții⁵⁹.

Fiecare business angel poate fi atras și stimulat să investească în stadiu incipient, în ciuda riscului important pe care îl implică, prin una sau mai multe reduceri acordate, care nu sunt limitate la un nivel scăzut, ca în multe alte țări, însă depinde de situația respectivei companii.

EIS este evaluată în mod regulat de biroul de statistică al fiscoi - HMRC⁶⁰ britanic.⁶¹

⁵⁷<https://www.ukbaa.org.uk/>

⁵⁸ Initiative Name: Introduction to Angel Investing – an education programme for new or inexperienced investors- A new nationally validated certificate of Angel Investing - Leading organization or managing authority: UKBAA - Target and beneficiaries: The target is potential BAs and inexperienced BAs across the whole UK. Geographic scope: For Inexperienced or virgin angels interested to invest in UK - Time of implementation: Launched in summer 2017 - Certification: Certificated training is accredited by SFEDI, the government-recognised, not-for-profit standards-setting body for both Business Enterprise and Business Support and regulated by Office the national standards body for quality education - <https://www.ukbaa.org.uk/services-for-investors/be-an-angel/angel-training/>

⁵⁹ <https://www.plummer-parsons.co.uk/taxation-services/personal-tax/personal-tax-planning/enterprise-investment-scheme-eis>

⁶⁰ <https://www.gov.uk/government/organisations/hm-revenue-customs>

⁶¹ HMRC Key Statistics issued in April 2017 have the following facts:
Enterprise Investment Scheme

Since EIS was launched in 1993-94, over 26,000 individual companies have received investment through the scheme, and over 17 billion euros of funds have been raised. Data for 2015-16 shows that 3,285 companies raised a total of over 1 billion euros of funds under the EIS scheme. Revised data for 2014-15 show that 3,330 companies raised around 2 billion of funds. Data for 2015-16 shows that the 1,500 companies raising funds for the first time under the scheme raised a total of 890 million euros down on the amount raised by 1,710 companies claiming for the first time in 2014-15 (1.2 billion euros).

Seed Enterprise Investment Scheme - in 2015-16, 2,225 companies received investment through the Seed Enterprise Investment Scheme (SEIS) and 192 million euros of funds were raised. This compares with 2,340 companies raising a total of 201 million euros under SEIS in 2014-15. Of those companies raising funds in 2015-16, 1,680 were companies raising funds under SEIS for the first time, representing 163 million euros in investment.

Advance Assurance Requests (AAR)

Înființată în anul 1994, **Schema de investiții pentru întreprinderi (EIS)**⁶² este una dintre cele trei scheme de capital de risc bazate pe impozite (Scheme de investiții pentru întreprinderi⁶³, trusturi de capital de risc și Schemă de investiții în întreprinderi pentru seed funding - Enterprise Investment Scheme, Venture Capital Trusts and Seed Enterprise Investment Scheme). Aceasta este concepută pentru a ajuta companiile mici cu risc sporit de tranzacționare să obțină finanțare, oferind o serie de scutiri fiscale investitorilor care achiziționează noi acțiuni la aceste societăți.

Schema de investiții pentru Seed Enterprise (SEIS)⁶⁴ a fost introdusă în anul 2012 pentru a completa EIS⁶⁵ și este destinată să recunoască dificultățile deosebite cu care se confruntă companiile în stadiu incipient în atragerea investițiilor, oferind scutiri de taxe la o rată mai mare decât cea oferită de EIS.⁶⁶

OLANDA

TechnoPartner⁶⁷ este un program inițiat de Guvernul olandez care are ca scop îmbunătățirea climatului economic pentru start-up-uri bazate pe tehnologie (*tehnnostarters*) prin⁶⁸:

Since 2006 -07, there have been a total of 23,200 AAR applications received for EIS and of these, 19,455 (84%) have so far been approved. Since 2012 -13, 13,645 AAR applications have been received for SEIS. In 2015-16 there were 3,115 applications and, of these, 2,645 (85%) have been approved.

⁶² <https://www.gov.uk/guidance/venture-capital-schemes-apply-for-the-enterprise-investment-scheme>

⁶³ <https://www.syndicatoroom.com/learn/glossary/enterprise-investment-scheme-eis>

⁶⁴ <http://www.seis.co.uk/>

⁶⁵ <https://www.crowdcube.com/pg/eis-seis-tax-relief-overview-43>

⁶⁶ 1. Income Tax Relief

There is no minimum investment through EIS in any one company in any one tax year. Tax relief of 30% can be claimed on investments (up to 1 million euro in one tax year) giving a maximum tax reduction in any one year of 3 million euros provided one has sufficient Income Tax liability to cover it. EIS allowances are allocated individually; therefore, a married couple could invest up to 2 million euros each tax year and be eligible for Income tax relief. The shares must be held for at least three years from the date of issue or the tax relief will be withdrawn. People connected with the company are not eligible for Income Tax Relief on their shares.

2. Capital Gains Tax exemption (CGT)

Any gain is CGT free if the shares are held for at least three years and the income tax relief was claimed on them. Shares can be held for much longer and therefore potentially enable the investor to be accrue their CGT exemption over a long period of time which can be a great attraction.

3. Loss relief

If shares are disposed of at a loss, the investor can elect that the amount of the loss, less income tax relief given, can be set against income of the year in which they were disposed or, on income of the previous year instead of being set off against any capital gains.

4. Capital Gains Tax deferral relief

Payment of CGT can be deferred when the gain is invested in shares of an EIS qualifying company. The gain can be made from the disposal of any kind of asset, but the Investment must be made one year before or three years after the gain arose - connection to company does not matter. Unconnected investors are eligible for relief from both Income tax and CGT deferral relief.

⁶⁷ <http://www.technopartner.nl/>

⁶⁸ http://www.eban.org/wp-content/uploads/2017/12/Final-Report_Understanding-the-Nature-and-Impact-of-the-business-angels-in-Funding-Research-and-Innovation_FV_Formatted_Revised13.12.2017.pdf

- acordarea accesului la capital, cunoștințe, experiență și echipamente; - stimularea instituțiilor financiare și a investitorilor de a investi bani și cunoștințe în tehnostarters; - furnizarea unei platforme online în care tehnostarterii pot pune întrebări, pot schimba idei și pot face comentarii despre afaceri.

Structura generală a modelului SEED Capital reglementează faptul că 3 sau mai mulți acționari privați formează împreună o societate de administrare. Acești acționari privați ar putea fi fonduri de capital VC, business angels sau instituții corporative. Acționarii privați solicită guvernului o facilitate fiscală pentru fondul înființat de societatea de administrare. Guvernul decide printr-o licitație cine ar trebui să obțină facilitatea fiscală.

TechnoPartner⁶⁹ presupune 4 programe:

- *Programul de subvenționare a cunoștințelor*; - *Programul pentru Tehnologie TechnoPartner*; - *Certificatul TechnoPartner*; - *Programul TechnoPartner*⁷⁰ *pentru Business Angel (BAP)*.

Programul TechnoPartner Business Angel (BAP) se concentrează asupra investitorilor informali (business angels). Astfel, BAP informează investitorii începători și informali despre posibilitățile de investiții în afaceri.

Scopul principal al acestui program este sprijinirea înființării de start-up-uri pe bază de tehnologie. În acest context, TechnoPartner folosește sesiuni de informare privind obținerea de capitalul pentru start-up-uri start și editează o broșură "Capitalul de start". În plus față de aceste linii de acțiune operațională, programul are un pilon instituțional axat pe îmbunătățirea mediului de afaceri și prezentarea etapelor privind înființarea unor astfel de firme, în special în cadrul universităților.

Seed Capital & Seed Business Angels

Începând cu anul 2005, Olanda a dezvoltat o piață diversă de business angels, constând într-un peisaj variat de rețele angels de afaceri regionale, precum și investitori, syndicate și fonduri individuale. **Business Angels Network Olanda** a fost înființată în 2008 și reprezintă federația națională a rețelelor de business angels.

Business angels sunt recunoscuți de factorii de decizie politică și în acest sens au fost introduse instrumente specifice pentru a spori investițiile acestora: *schema capitalului SEED (începând cu 2005)*, *instrumentul Proof-of Concept (din 2014)*, *European Angel Fund Netherlands (2015)* și *SEED Business Angels Scheme (2017)*. Aceste instrumente demonstrează importanța business angels pentru investiții în stadiu incipient (faza prematură și faza de seed). În același timp, aceste instrumente sunt, de asemenea, benefice pentru companiile aflate în stadiul incipient, prin sporirea accesului la capital și a succesului prin intermediul finanțării de către business angels a unor afaceri "inteligente". Alături de fondurile de capital, business angels contribuie, de asemenea, cu cunoștințele lor în domeniu și cooperarea cu alte rețele pentru companiile în care investesc.

⁶⁹https://abanangels.files.wordpress.com/2016/02/ba_guidebook-coinvesting_en_v01.pdf

⁷⁰<http://www.technopolis-group.com/report/evaluation-technopartner-programme/>

În plus, în perioada 2015-2017 a fost elaborat și executat de către Camera de Comerț un program de sensibilizare a opiniei publice (*KvK Business Angels Programme*) pentru IMM-uri cu privire la business angels. Aceștia au colaborat cu Business Angels Network Olanda pentru conținut. În cadrul programului au fost dezvoltate mai multe instrumente pentru a explica ceea ce semnifică și implică finanțarea realizată prin intermediul business angels.

Prin **programul SEED Capital** au fost investite 252 milioane euro în 67 de fonduri în perioada 2005 - Q3 2017. Aceste fonduri au fost investite în 368 de întreprinderi noi.

Cu facilitățile de investiții în capitalul social și de seed pentru business angels - Seed Capital and Seed Business Angels⁷¹, guvernul olandez dorește să îmbunătățească finanțarea inițială a întreprinderilor noi, făcând-o mai atractivă pentru investitori.

De asemenea, ministerul Economiei acordă capital pentru fondurile de investiții care investesc capitalul de risc în antreprenori inovatori în sectorul tehnologic și creativ prin acest sistem. *Agencia Olandeză pentru Întreprinderi - The Netherlands Enterprise Agency*⁷² - este responsabilă de punerea în aplicare a acestor scheme fiscale, începute în 2005 pentru Seed Capital, în timp ce Seed Business Angels a început să funcționeze în a doua jumătate a anului 2017.

Schema fiscală sprijină start-up-uri tehnologice și creative pentru a-și dezvolta know-how-ul tehnologic și creativ în produse sau servicii aplicabile. Ambele facilități (Seed Capital și Seed Business Angels) îmbunătățesc raportul risc-eficiență pentru investitori și sporesc posibilitățile de finanțare pentru start-up-uri inovatoare.

PORTUGALIA

Înainte de anul 2009, comunitatea portugheză de *business angels* nu a fost vizibilă, iar guvernul nu a considerat că investorul de tip business angel ar putea crea un impact major asupra creșterii economice. Însă, după lansarea programului operațional **Compete**

⁷¹ SEED Capital Scheme

The Seed Capital Scheme reduces the risk for investors which are investing in the early-stage of techno-startups. This instrument works with call for proposals and a fund of fund structure. Closed-end participation funds can qualify when they invest in high-risk techno-startups or creative startups. A SEED fund can get a loan, maximum size of 6 million euro on pari passu (50/50) basis. The fund consists of at least 3 investors. The investments can vary from 100k to 3,5 million euro. The asymmetric payback conditions are favourable for the investors.

SEED Business Angels Scheme

The Seed Business Angels Scheme has in general the same setup as the SEED Capital Scheme. This instrument reduces the risk for business angels which are investing in the early-stage of techno-startups. The scheme works on a first come first serve and pari passu basis (50/50). Business angels can qualify when they invest with another business angel in technostartups. Hence the fund consists of two business angels both with an equal share. The loan is max. 1 million euro. The asymmetric payback conditions are the same as in the SEED Capital Scheme and are favourable for the business angels.

⁷²https://english.rvo.nl/?utm_campaign=275638124&utm_source=google&utm_medium=cpc&utm_content=215649135005&utm_term=netherlands%20enterprise%20agency&adgroupid=20671455164&gclid=EAIaIQobChMIvOD3kKXB2wIVqpztCh1PcQ2IEAAYAIAAEgKebPD_BwE

IN2-BA⁷³, business angels au devenit principala sursă de capital extern pentru antreprenorii din Portugalia⁷⁴.

Programul Operațional Compete IN2-BA, ca instrument financiar, a fost lansat în decembrie 2010 pentru creșterea competitivității economiei portugheze. Schema a fost inspirată de succesul programului olandez TechnoPartner și a primit sprijinul **Federației de Business Angel din Portugalia (FNABA)**⁷⁵ și autorităților publice. Obiectivele programului au fost: pe de o parte, Compete a avut rolul de a îmbunătăți competitivitatea economiei prin încurajarea finanțării private în IMM-urile vizate; pe de altă parte, și având în vedere etapa de dezvoltare timpurie a comunității de business angels, programul a oferit un stimulent investitorilor privați să-și asume activitatea de tip business angels.

În cadrul acestei scheme, cel puțin 3 business angels trebuie să creeze un nou vehicul specializat (SPV) pentru investiții de risc. Business angels trebuie să aducă la acest nou SPV 35% din fondurile necesare, în timp ce Compete (administrat de autoritățile portugheze) acordă un împrumut pe 10 ani (maximum) de 65% din fondurile necesare. Rata de rambursare dintre business angels și Compete, are loc în 3 faze diferite:

Faza A - Până la mometul în care business angels primesc randamentul investiției;

Faza B - Până în momentul în care COMPETE primește împrumutul înapoi;

Faza C - După ce COMPETE și business angels au primit randamentul investiției.

Rata de rambursare în fiecare fază este (business angel / Compete): 80-20%, 50-50% și 80%- 20% și are la bază următoarele considerente:

Rata globală a raportului risc / rentabilitate trebuie să fie suficient de atractivă pentru a convinge investitorii privați să investească în societăți nou înființate. În orice caz, raportul risc / randament este îmbunătățit de către fond. De aceea, a fost aleasă o rată de 80-20%. Raportul 50% -50% în faza a doua se bazează pe faptul că, deși în principiu împrumutul trebuie rambursat COMPETE, acesta ar trebui să rămână atractiv pentru investitorii privați pentru a genera venituri în această fază. Raportul de 80-20% din faza a treia încurajează managementul fondului să ajungă la fază atractivă. În practică, a treia fază nu va fi întotdeauna atinsă.

⁷³ www.compete-pofc.org

⁷⁴ Fund/ Initiative Name: Compete IN2-BA Total funds committed (1st scheme): 42 million euros; • by EU: 27,3 million euro • by business angels: 14,7 million euro (or more, as co-investment) Total funds committed (2nd scheme): 15 million euro; • by EU: 10 million euros • by business angels: 5 million euros (or more, as co-investment) Type of funds: Equity Period of Investment: from 2009 to 2015 (1st scheme) and from 2014 to 2015 (2nd scheme); Geographic scope: convergence regions in Portugal (North, Center and Alentejo)

Target sector: small and medium size companies located in convergence regions of Portugal in predetermined sectors, created in the last 3 years (5 years for the 2nd edition); EU programme: ERDF support, Compete Operational Programme; Organisations involved: Portuguese Secretary of State for Industry and Innovation, IAPMEI, PME Investimentos, FNABA and APBA.

⁷⁵ <http://www.fnaba.org/pt/>

În privința principalilor factori de succes ai programului portughez merită relevat că riscul investițional este echilibrat prin contribuția fondului fiind unul dintre cele mai favorabile pentru investiții de tip business angels și 49 de vehicule de investiții SPV de tip business angels au fost create în cadrul primei scheme. Aceasta reprezintă o comunitate de peste 250 de business angels activi, dintre care mulți s-au alăturat mai multor vehicule de investiții. Pentru schema 2, vehiculele create pentru prima schemă de investiții nu au trecut printr-un proces de pre-aplicare.

Această inițiativă s-a dovedit a fi esențială în identificarea business angels din întreaga țară și a consolidat angajamentul pentru investiții în anii următori, după crearea vehiculelor de investiții. Cooperarea strânsă cu asociațiile de business angel a fost esențială pentru promovarea acestei inițiative.

BIBLIOGRAFIE

<https://www.onrc.ro/index.php/ro/stimularea-investitorilor-individuali>

<https://www.startupcafe.ro/stiri-finantari-20041495-legea-care-faciliteaza-investitiile-business-angels-firme-mici-adoptata-parlament-noile-prevederi.htm>

<http://www.radugeorgescu.com/2014/10/22/legea-business-angels-in-romania-ro-only/>

<https://www.wall-street.ro/articol/Companii/183202/legea-business-angels-un-pas-inainte-dar-cu-lipsuri-ce-spun-specialistii.html>

<https://edufin.md/finantarea-nebancara-a-intreprinderilor-mici-si-mijlocii-prin-intermediul-business-angels-si-a-capitalului-de-risc/>

<http://www.businessangelseurope.com/SitePages/default.aspx>

<http://www.ebaninstitute.org/>

<http://www.ebaninstitute.org/guidebook-fostering-business-angel-activities-in-support-of-sme-growth/>

<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2017/11/Statistics-Compendium-Infographics.png>

<http://www.scottish-enterprise.com/knowledge-hub/articles/case-study/attractinvestment/scottish-loan-fund>

<http://www.business24.ro/finantare/finantare-afaceri/prima-lege-pentru-business-angels-din-romania-un-mit-devenit-realitate-1550672>

<http://eyromania.ro/barometru-ey-85-dintre-companiile-romanesti-isi-vad-puse-sub-semnul-intrebării-planurile-de-investitii-din-cauza-incertitudinii-fiscale/>

https://www.avocatnet.ro/articol_47317/Surse-alternative-de-finan%C8%9Bare-a-afacerilor-afla-te-la-dispozi%C8%9Bia-antreprenorilor.html

<http://mcr.doingbusiness.ro/uploads/5590fe754ed2cESO%202015.pdf>

<http://www.aeban.es/web/que-es-AEBAN/>

<http://www.apba.pt/mission/>

<http://www.business-angels.de/wp-content/uploads/2016/08/CODE-OF-ETHICS-AND-GUIDELINES-FOR-GOOD-PRACTICE.pdf>

<https://www.aws.at/foerderungen/aws-i2-business-angels/>

<http://www.bannederland.nl/>

<http://www.wbaa.biz/>

<http://www.businessangelseurope.com/SitePages/default.aspx>

www.businessangelsgreece.gr

<http://www.iban.it/it/attivit >

<http://www.eban.org/wp-content/uploads/2017/11/Statistics-Compendium-2016-Final-Version.pdf>

<https://www.fiban.org/>

<https://angelresourceinstitute.org/research-reports.php>

<https://www.iapmei.pt/>

<https://www.zew.de/en/forschung/the-role-and-impact-of-business-angels-in-financing-research-and-innovation/>

https://www.zew.de/fileadmin/ZEW-Events/Oeffentlichkeitswirksame-Veranstaltungen/ZEW_PolicyBrief_BusinessAngels_Nov2017.pdf

<https://www.zew.de/en/das-zew/aktuelles/business-angels-spielen-eine-tragende-rolle-fuer-forschung-und-innovationen-in-europa/>

<https://www.zew.de/en/suche/?q=business%20angels>

<https://actubusinessangels.com/2016/04/13/toutsurmesfinances-la-fiscalite-de-linvestissement-dans-les-pme-innovantes/#more-514>

<http://www.eurekanetwork.org/sites/default/files/publications/business-angel-networks-compendium-practices-across-europe.pdf>

http://www.eban.org/wp-content/uploads/2014/07/Directory-of-Networks-2014_v3.pdf