



Bruxelles, 17.12.2018
C(2018) 8389 final

VERSIONE PUBBLICA

Il presente documento è un documento interno della Commissione ed ha carattere esclusivamente informativo.

Oggetto: aiuto di Stato SA.48570 (2018/N) - Italia - Incentivi fiscali per investimenti in start-up innovative e PMI innovative

Signor Ministro,

1. PROCEDIMENTO

- (1) Con lettera del 23 ottobre 2018, protocollata dalla Commissione lo stesso giorno, le autorità italiane hanno notificato l'intenzione di modificare il regime di aiuti SA.47184 (2016/N) - Italia - Incentivi fiscali per investimenti in start-up innovative.
- (2) Il regime è stato originariamente approvato il 5 dicembre 2013¹, sulla base degli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti in capitale di rischio nelle piccole e medie imprese (di seguito "OCR")². Il 14 dicembre 2015³ e il 19 giugno 2017⁴, la Commissione ha approvato le successive modifiche del regime, sulla base degli orientamenti sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (di seguito "OFR")⁵.

¹ Caso di aiuto di Stato SA.36866 (2013/N) (GU C 17 del 21.1.2014, pag. 10).

² GU C 194 del 18.8.2006, pag. 2.

³ Caso di aiuto di Stato SA.43005 (2015/N) (GU C 379 del 19.10.2018, pag. 2).

⁴ Caso di aiuto di Stato SA.47184 (2016/N) (GU C 422 del 8.12.2017, pag. 13).

⁵ GU C 19 del 22.1.2014, pag. 4.

On. Enzo Moavero Milanesi
Ministro degli Affari esteri
P.le della Farnesina 1
I – 00194 Roma

2. DESCRIZIONE DEL REGIME

2.1. Obiettivo del regime modificato

- (3) Il regime modificato si prefigge di incentivare i capitali di rischio privati destinati alle start-up innovative e alle piccole e medie imprese (PMI) innovative in Italia.
- (4) Un esperto indipendente, il professor Samuele Murtinu, ha condotto uno studio (la valutazione ex ante) che ha rilevato una carenza di finanziamento a livello di equity nel mercato italiano dei capitali di rischio per le start-up innovative, per le PMI innovative e anche per altre PMI nella fascia di età compresa tra 7 e 10 anni a decorrere dalla data della prima vendita commerciale. Tale valutazione ex ante è stata trasmessa contestualmente alla notifica.

2.2. Breve descrizione del regime esistente

2.2.1. Investitori ammissibili

- (5) Il regime esistente prevede agevolazioni fiscali per gli investitori - sia persone fisiche che persone giuridiche - per quanto riguarda gli investimenti in equity a favore delle imprese destinatarie.

Gli investimenti possono essere indiretti - attraverso entità di investimento collettivo o altre società che investono nelle imprese destinatarie - o diretti.

2.2.2. Imprese destinatarie

- (6) Le imprese destinatarie sono le start-up innovative, che devono essere PMI non quotate di età non superiore ai 5 anni (60 mesi) a decorrere dalla data della prima vendita commerciale. Esse devono inoltre rispettare una serie di criteri per essere considerate innovative.
- (7) Le imprese destinatarie possono beneficiare complessivamente di investimenti per il finanziamento del rischio fino a 15 milioni di euro per impresa.
- (8) Le imprese destinatarie non sono tenute ad avere la sede o lo stabilimento principale in Italia ma devono svolgere un'attività economica in Italia tramite una stabile organizzazione.

2.2.3. Forma dell'aiuto

- (9) Le persone fisiche che investono nelle start-up innovative possono detrarre dall'imposta sul reddito il 30 % dei loro investimenti (fino a 1 milione di euro all'anno). In altri termini, per le persone fisiche la misura assume la forma di una detrazione d'imposta.
- (10) Le società che investono nelle start-up innovative possono dedurre dalla base imponibile il 30 % dei loro investimenti (fino a 1,8 milioni di euro all'anno). In altri termini, per gli investitori aziendali la misura assume la forma di una riduzione della base imponibile.

2.2.4. *Autorità che concede l'aiuto*

- (11) Le autorità che concedono l'aiuto sono il ministero dello Sviluppo economico e il ministero dell'Economia e delle finanze.

2.2.5. *Base giuridica*

- (12) L'attuale regime trova la sua base giuridica nella legge 17 dicembre 2012, n. 221 di conversione del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179 e nella legge 24 marzo 2015, n. 33 di conversione del decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3.

2.2.6. *Durata*

- (13) La misura esistente rimarrà in vigore per le domande presentate fino al 31 dicembre 2025.
- (14) La durata proposta del regime va oltre il periodo di validità degli OFR, i quali scadono il 31 dicembre 2020. Le autorità italiane si sono tuttavia impegnate ad adottare tutte le misure adeguate necessarie per rendere - anche dopo la scadenza degli OFR - il regime compatibile con le eventuali nuove norme applicabili.

2.2.7. *Bilancio*

- (15) La dotazione complessiva del regime esistente era pari a 166,5 milioni di euro per il periodo 2017-2025, importo equivalente ad una dotazione media annua di 18,5 milioni di euro.

2.3. Le modifiche al regime oggetto della notifica

- (16) Il regime sarà modificato in modo da includere tra le imprese destinatarie - oltre alle start-up innovative - anche le PMI innovative. La dotazione è stata rivista di conseguenza ed ammonta ora a 303 milioni di euro (importo equivalente ad una dotazione annua media di 33 milioni di euro). Secondo la notifica, la misura sarà destinata ad un numero di imprese compreso tra 501 e 1000.
- (17) Le autorità italiane hanno confermato che le altre condizioni del regime esistente rimangono inalterate.

2.3.1. *Le nuove imprese destinatarie*

- (18) Il regime modificato non riguarda soltanto le start-up innovative ma anche le PMI innovative. Si tratta di imprese non quotate che sono iscritte in un registro⁶ *ad hoc*. Oltre a ciò, le PMI innovative ammissibili
- (a) devono rispettare almeno due dei tre criteri seguenti:
- il volume di spesa in ricerca e sviluppo è uguale o superiore al 3 % del valore maggiore fra (i) il costo e (ii) il valore della produzione;
 - 1/5 dei dipendenti:

⁶ Registro delle Imprese – Startup e PMI Innovative

1) è in possesso del titolo di dottorato di ricerca o sta svolgendo un dottorato di ricerca o

2) è in possesso di laurea e svolge da almeno tre anni attività di ricerca certificata, ovvero 1/3 dei dipendenti è in possesso di laurea magistrale;

- l'impresa è titolare di almeno un brevetto industriale relativo ad un'invenzione afferente all'attività dell'impresa

e

(b) rientrano in una delle seguenti tre categorie:

- l'impresa è attiva sul mercato da meno di 7 anni a decorrere dalla data della prima vendita commerciale;
- l'impresa è attiva sul mercato da meno di 10 anni a decorrere dalla data della prima vendita commerciale e non ha ancora dimostrato in misura sufficiente il potenziale di generare rendimenti;
- l'impresa procede ad un investimento iniziale per il finanziamento del rischio - sulla base di un piano aziendale elaborato per il lancio di un nuovo prodotto o l'ingresso su un nuovo mercato geografico - superiore al 50 % del fatturato medio annuo degli ultimi 5 anni (indipendentemente dall'età). Tale disposizione è conforme all'articolo 21 del regolamento generale di esenzione per categoria (di seguito "GBER")⁷.

(19) Le autorità italiane hanno trasmesso la valutazione ex ante del professor Samuele Murtinu dalla quale emerge che anche le PMI innovative continuano ad incontrare difficoltà di accesso ai capitali di rischio sul mercato italiano. Analizzando sia il lato della domanda che il lato dell'offerta di capitale di rischio per le PMI innovative, lo studio dimostra che esiste una carenza a livello finanziamento equity. Lo studio si è basato su un ampio confronto con le situazioni prevalenti negli altri Stati membri dell'UE, per concludere che per le imprese innovative la carenza a livello di equity persiste anche oltre il limite dei 7 anni.

(20) Per quanto riguarda il lato dell'offerta, la valutazione rileva che in Italia i venture capital e gli investitori informali (*business angels*) forniscono un capitale significativamente inferiore a quello degli altri paesi paragonabili dell'UE; quanto ai fondi di private equity, il capitale da loro messo a disposizione per le imprese tradizionali è sostanzialmente in linea con quello di altri paesi, mentre il capitale per le imprese innovative non è sufficiente⁸.

(21) Per quanto riguarda il lato della domanda, la valutazione indica che in Italia la qualità media delle opportunità di investimento nelle PMI innovative è paragonabile a quella degli altri Stati membri dell'UE.

⁷ GU L 187 del 26.6.2014, pag. 1.

⁸ Nella valutazione ex ante del Professor Murtinu, si presuppone che venture capital e investitori informali forniscano di norma capitale di rischio alle imprese in fase embrionale e che i fondi di private equity forniscano capitale di rischio alle imprese attive da oltre cinque anni o anche già consolidate.

2.3.2. Base giuridica degli emendamenti

- (22) Decreto attuativo "Modalità di attuazione dell'articolo 29 del decreto-legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 dicembre 2012, e dall'articolo 4 del decreto-legge 24 gennaio 2015, n.3, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2015, n. 33, recante incentivi fiscali all'investimento in start-up innovative e in PMI innovative". Il progetto di decreto attuativo è stato trasmesso contestualmente alla notifica.

3. VALUTAZIONE DEL REGIME MODIFICATO

3.1. Presenza di aiuti di Stato

- (23) La Commissione ha stabilito nelle decisioni precedenti che i tipi di incentivi fiscali previsti dal regime costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 1, del TFUE. Come stabilito nei punti da (44) a (57) della decisione SA.36866 (2013/N), i beneficiari del regime sono gli investitori (nella misura in cui svolgono attività economiche) e le imprese destinatarie.
- (24) Le modifiche proposte non alterano le valutazioni della Commissione in merito all'esistenza di un aiuto contenuto nelle suddette decisioni della Commissione.

3.2. Legittimità dell'aiuto

- (25) La Commissione osserva che le modifiche del regime non rientrano interamente nel campo di applicazione dell'articolo 21 del GBER, in quanto tale articolo non consente la concessione di aiuti per il finanziamento del rischio sotto forma di incentivi fiscali a favore di investitori che esercitano un'attività economica. Inoltre, lo stesso articolo del GBER non copre gli aiuti al finanziamento del rischio che incentivano gli investimenti nelle PMI attive da più di 7 anni a partire dalla data della loro prima vendita commerciale.
- (26) Notificando la misura in questione prima di darvi esecuzione, le autorità italiane hanno rispettato gli obblighi di cui all'articolo 108, paragrafo 3, del trattato.
- (27) L'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del trattato stabilisce che gli aiuti destinati ad agevolare lo sviluppo di talune attività o di talune regioni economiche possono essere considerati compatibili con il mercato interno, purché non alterino le condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse.
- (28) Gli OFR illustrano il modo in cui la Commissione applica l'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del trattato per quanto riguarda gli aiuti destinati a promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio.
- (29) La misura notificata, incentivando gli investitori privati a investire maggiormente i propri capitali in capitale di rischio, costituisce una misura di finanziamento del rischio, che deve essere valutata sulla base degli OFR.
- (30) Conformemente agli OFR, deve essere verificata la conformità della misura alla serie di condizioni standard di cui alla sezione 2. Inoltre, la Commissione deve accertare che l'aiuto sia in linea con i principi di valutazione comuni delle misure di finanziamento del rischio di cui alla sezione 3.

3.3. Valutazione delle condizioni di cui alla sezione 2 degli OFR

Esclusione del finanziamento del rischio per le imprese quotate nel listino ufficiale di una borsa valori o di un mercato regolamentato

- (31) Secondo il punto 22 degli OFR le imprese quotate nel listino ufficiale di una borsa valori o di un mercato regolamentato non possono ricevere un sostegno mediante aiuti al finanziamento del rischio.
- (32) Questa condizione risulta soddisfatta (cfr. considerando (18)).

Partecipazione minima degli investitori privati

- (33) Il punto 23 degli OFR vieta le misure di aiuto al finanziamento del rischio che non prevedono la partecipazione di investitori privati.
- (34) Il punto 24 degli OFR esclude gli aiuti al finanziamento del rischio se gli investitori privati non assumono un rischio significativo e/o se il flusso dei benefici è interamente a favore degli investitori privati.
- (35) Nel caso in esame, gli investitori ricevono un vantaggio fiscale al momento dell'investimento, ma essi devono comunque compiere un investimento significativo e restano interamente esposti alle incertezze relative ai risultati futuri dei loro investimenti (diretti o indiretti). Pertanto, il regime notificato soddisfa tali condizioni, poiché gli investitori privati sono tenuti a finanziare l'investimento mediante risorse proprie.

Esclusione delle operazioni di buy-out, delle imprese in difficoltà e delle imprese che hanno ricevuto aiuti di Stato illegali non recuperati e di attività connesse all'esportazione

- (36) Il punto 25 degli OFR stabilisce che l'aiuto al finanziamento del rischio non può essere utilizzato a sostegno delle operazioni di buy-out (ad eccezione dei casi di aiuti al finanziamento del rischio in forma di capitale di sostituzione).
- (37) Il punto 26 degli OFR esclude gli aiuti al finanziamento del rischio alle imprese in difficoltà e alle imprese che hanno ricevuto aiuti di Stato illeciti che non siano stati integralmente recuperati.
- (38) Il punto 27 degli OFR esclude gli aiuti al finanziamento del rischio a favore di attività connesse all'esportazione verso paesi terzi o Stati membri.
- (39) Le autorità italiane si sono impegnate a rispettare tali condizioni (cfr. considerando (17)).

3.4. Valutazione dei criteri di cui alla sezione 3 degli OFR

- (40) Per stabilire se una misura di aiuto notificata possa essere ritenuta compatibile con il mercato interno, generalmente la Commissione ne analizza la struttura per accertarsi che l'impatto positivo dell'aiuto ai fini del conseguimento di un obiettivo di interesse comune superi i potenziali effetti negativi sugli scambi tra Stati membri e sulla concorrenza.

- (41) La Commissione riterrà una misura di aiuto compatibile con il trattato soltanto se soddisfa ciascuno dei seguenti criteri:
- (a) contributo al raggiungimento di un obiettivo ben definito di interesse comune;
 - (b) necessità dell'intervento statale;
 - (c) adeguatezza della misura di aiuto;
 - (d) effetto di incentivazione;
 - (e) proporzionalità dell'aiuto (aiuto limitato al minimo);
 - (f) prevenzione di effetti negativi indebiti sulla concorrenza e sugli scambi tra gli Stati membri;
 - (g) trasparenza dell'aiuto.

3.4.1. *Contributo al raggiungimento di un obiettivo comune (OFR sezione 3.2)*

- (42) Gli OFR affermano che "[p]er quanto riguarda gli aiuti al finanziamento del rischio, l'obiettivo di intervento generale consiste nel migliorare la concessione dei finanziamenti alle PMI redditizie dallo sviluppo iniziale fino alle fasi della crescita, [...], così da sviluppare a lungo termine un mercato competitivo dei finanziamenti alle imprese nell'Unione, che sosterrrebbe la crescita economica complessiva." Inoltre, essi prevedono che "[p]er il raggiungimento degli obiettivi di intervento generali [...] la misura deve precisare gli obiettivi strategici specifici" e che "[a] tal fine lo Stato membro deve effettuare una valutazione ex ante per individuare gli obiettivi di intervento e stabilire i relativi indicatori di risultato. La portata e la durata della misura dovrebbero essere adeguate agli obiettivi di intervento".
- (43) Gli obiettivi del regime esistente - che risultano ancora pertinenti, anche dopo le modifiche - sono i seguenti:
- (a) promuovere lo sviluppo economico e tecnologico sostenibile e l'occupazione, in particolare tra i giovani,
 - (b) sviluppare una nuova cultura dell'imprenditorialità, favorendo l'innovazione, la mobilità sociale e la formazione di capitale umano e finanziario.
- (44) Il regime esistente, pur avendo inciso positivamente sul numero complessivo di contratti conclusi e sugli importi totali degli investimenti nelle start-up innovative, non è stato in grado di dare un impulso decisivo al venture capital e alle relative industrie in Italia, le cui dimensioni sono ancora trascurabili rispetto alle economie simili, come Francia, Germania, Regno Unito e Spagna. Uno degli obiettivi della misura è l'ulteriore promozione del finanziamento del rischio in Italia. Allo stesso tempo, il regime ha però avuto un impatto positivo sulla formazione dell'occupazione e del capitale, anche se tale impatto è ritenuto ancora troppo limitato.
- (45) L'estensione alle PMI innovative delle imprese destinatarie è fondamentale per raggiungere in modo adeguato tali obiettivi. Le PMI sono la spina dorsale del tessuto imprenditoriale italiano e rappresentano il 99,9 % del totale delle imprese, il 78,6 % della forza lavoro complessiva e il 66,6 % del valore aggiunto lordo. La notifica precisa che con la misura in oggetto l'Italia conta di sostenere un numero di imprese compreso tra 501 e 1000.
- (46) In conclusione, la Commissione ritiene che i suddetti obiettivi generali e specifici del regime modificato siano compatibili con gli OFR e che le modifiche del regime, che

estendono alle PMI innovative la possibilità di un migliore accesso ai finanziamenti, dovrebbero contribuire al raggiungimento di tali obiettivi.

3.4.2. *Necessità dell'intervento statale a rimediare a fallimenti del mercato (OFR sezione 3.3) e prevenzione degli effetti negativi indebiti sulla concorrenza e sugli scambi tra Stati membri (OFR sezione 3.7)*

- (47) Il punto 63 degli OFR stabilisce che "[g]li aiuti di Stato possono essere giustificati solo se destinati ad ovviare a specifici fallimenti del mercato che compromettono il conseguimento dell'obiettivo comune". Per quanto riguarda il "fallimento del mercato" relativo all'accesso ai finanziamenti, gli OFR riportano, al punto 63 che, per quanto riguarda l'accesso delle PMI ai finanziamenti non vi è un fallimento generale del mercato, pur riconoscendo altrove che vi sono PMI che si trovano nelle fasi iniziali che, *"nonostante le prospettive di crescita, non sono in grado di dimostrare agli investitori la propria affidabilità creditizia o la solidità dei loro piani aziendali"*.
- (48) Da un punto di vista teorico, la Commissione osserva che il regime riguarda la sottocategoria di imprese formata dalle start-up innovative e dalle PMI innovative. La situazione in cui un'impresa cerca di convincere gli investitori ad investire nelle proprie attività o progetti è generalmente caratterizzata da un'asimmetria informativa. Tale problema è tipicamente più marcato nelle imprese innovative, che utilizzano modelli commerciali non ancora collaudati, non hanno maturato una storia creditizia e non sono ancora in grado di offrire garanzie sufficienti. Anche le piccole imprese tendono ad essere maggiormente esposte al problema dell'asimmetria informativa. In effetti, gli investitori devono compiere uno sforzo per superare il problema dell'asimmetria delle informazioni e per quanto riguarda gli investimenti di entità minore, i costi di ricerca e monitoraggio associati a tale impegno possono risultare superiori ai potenziali benefici dell'investimento⁹.
- (49) Da un punto di vista empirico, esaminando sia il lato della domanda che il lato dell'offerta di capitale di rischio, la Commissione conclude che il mercato italiano dei capitali di rischio è ancora caratterizzato da una carenza di finanziamento a livello di equity, anche rispetto ad altre economie paragonabili dell'UE. La Commissione osserva in particolare quanto segue:
- (a) per quanto riguarda il lato dell'offerta, come spiegato al considerando (20), la valutazione indica che in Italia i venture capital e gli investitori informali forniscono un capitale di rischio significativamente inferiore rispetto ad altri paesi comparabili dell'UE (ponderando i valori in base al PIL). Ad esempio, per quanto riguarda i venture capital, gli importi investiti in Italia nel 2016 sono risultati inferiori del 13% rispetto alla media registrata in Germania, Francia, Regno Unito e Spagna. Per quanto riguarda gli investitori informali, invece, gli importi investiti in Italia nel periodo 2013-15 sono stati inferiori del 30% rispetto alla media degli investimenti effettuati negli stessi Stati membri. Inoltre, la valutazione ha dimostrato che in Italia gli investimenti in private equity sono sbilanciati verso i settori tradizionali. Nel 2016, le percentuali degli investimenti in private equity nel settore delle tecnologie dell'informazione e comunicazione ("TIC") rispetto agli investimenti

⁹ La Commissione osserva che alcuni regimi di finanziamento del rischio destinati a tipologie di imprese analoghe sono stati approvati anche in Francia (SA.41265, GU C 46 del 5.2.2016, pag. 8), Regno Unito (SA.49923, GU C 360 del 5.10.2018, pag. 5) e Germania (SA.46308, GU C68 del 3.3.2017, pag. 14).

complessivi sono state pari al 20 % in Italia, al 30 % in Germania e in Francia e al 40 % nel Regno Unito e in Spagna;

- (b) per quanto concerne il lato della domanda, come indicato al considerando (21), la valutazione rileva che, secondo i dati elaborati da Eurostat, il numero di PMI innovative italiane è inferiore al numero delle imprese tedesche, ma in linea con il numero delle imprese del Regno Unito e superiore al numero delle imprese francesi e spagnole. Di conseguenza, è poco probabile che la domanda di capitale da parte delle PMI italiane sia inferiore rispetto agli altri paesi paragonabili dell'UE. Inoltre, dopo avere esaminato il capitale umano disponibile (quantificato in percentuale di dottori in ricerca tra i 25 anni e i 34 anni) e il profilo delle PMI innovative (in particolare, le spese destinate alla ricerca e sviluppo e il livello di formazione dei dipendenti), la valutazione conclude che la qualità delle PMI innovative italiane non può essere considerata a priori inferiore di quella delle PMI innovative degli altri paesi paragonabili dell'UE.
- (50) Per quanto riguarda il fatto che tra le imprese destinatarie rientrano ora anche le imprese le cui attività commerciali sono iniziate oltre 7 anni fa - ma meno di 10 anni fa - il punto 73 degli OFR afferma che *"talune tipologie di imprese possono ancora essere considerate in fase di espansione/nelle fasi iniziali di crescita se anche dopo il periodo di sette anni non hanno ancora dimostrato a sufficienza il loro potenziale di generare rendimenti e/o non presentano una storia creditizia sufficientemente solida e non dispongono di garanzie. Questo può avvenire nei settori ad alto rischio, quali i settori biotecnologico, culturale e creativo, e più in generale nel caso delle PMI innovative¹⁰".*
- (51) La Commissione prende atto del fatto che la valutazione ex ante presentata dalle autorità italiane indica che in Italia il problema della mancanza di investimenti in equity riguarda una gamma di età delle PMI innovative più ampia e non si limita alle prime fasi di sviluppo delle imprese. Inoltre, in Italia la carenza di equity non si limita ai finanziatori informali e ai venture capital, che tendenzialmente sostengono le imprese nella prima fase di espansione, ma riguarda anche la disponibilità dei private equity, che solitamente forniscono capitale nelle fasi successive. Infine, le autorità italiane hanno comunicato che l'estensione di 3 ulteriori anni del limite di età di 7 anni comporterebbe un aumento del numero di PMI pari al 20,5%. La percentuale di PMI innovative di meno di 10 anni registrate nell'apposito registro italiano corrisponde a circa il 66,5 % del totale delle PMI innovative.
- (52) La Commissione riconosce che la definizione delle imprese destinatarie è in linea con la definizione di "PMI innovative" di cui all'articolo 2, paragrafo 80, del GBER. A tale riguardo, la Commissione osserva con soddisfazione che per poter accedere all'aiuto oltre il periodo di 7 anni, le PMI innovative devono dimostrare, mediante un audit indipendente, di non avere ancora espresso in misura sufficiente il loro potenziale di generare rendimenti.
- (53) Per quanto riguarda la necessità di concedere un vantaggio fiscale alle società - aspetto che costituisce una delle caratteristiche della misura fin dall'inizio - il punto 87 degli OFR riconosce che *"gli Stati membri possono ritenere opportuno attuare*

¹⁰ Il carattere innovativo di una PMI deve essere valutato alla luce della definizione di cui al GBER.

misure che prevedono incentivi [...] per gli investitori aziendali. [...] Le misure devono [...] essere soggette a restrizioni specifiche al fine di garantire che l'aiuto fornito al livello degli investitori aziendali rimanga proporzionato e abbia un reale effetto incentivante".

- (54) La Commissione prende atto dell'argomentazione delle autorità italiane secondo cui, a causa della mancanza di una cultura imprenditoriale articolata e consolidata, l'estensione agli investitori professionali e alle imprese della possibilità di beneficiare del regime dovrebbe aumentare notevolmente l'efficacia della misura.
- (55) La Commissione rileva che la forma dell'aiuto per questa categoria di investitori ammissibili è contenuta e che il vantaggio è più limitato rispetto quello di cui possono beneficiare le persone fisiche. Infatti, per le persone fisiche la misura assume la forma di una detrazione fiscale del 30 % dell'investimento, mentre per le società la misura assume la forma di una riduzione della base imponibile pari al 30% dell'investimento. In concreto, ciò significa che l'agevolazione fiscale è meno pronunciata per le società, le quali - in virtù delle loro competenze professionali - dovrebbero in ogni caso essere più capaci di vagliare le opportunità di investimento nelle start-up innovative e nelle PMI innovative. Inoltre, il trattamento differenziato tra persone fisiche e giuridiche è coerente con i requisiti di proporzionalità, adeguatezza ed effetto di incentivazione, come sarà ulteriormente indicato nelle sezioni 3.4.3 e 3.4.4.
- (56) La Commissione conclude che l'esistenza di un fallimento del mercato che la modifica mira a risolvere è sufficientemente dimostrata.

3.4.3. Adeguatezza della misura di aiuto (OFR sezione 3.4)

- (57) Secondo il punto 89 degli OFR, "*[p]er affrontare i fallimenti del mercato rilevati e contribuire al conseguimento degli obiettivi di intervento che persegue, la misura per il finanziamento del rischio proposta deve essere uno strumento adeguato e nel contempo deve falsare il meno possibile la concorrenza".*
- (58) Nei punti da (63) a (78) della decisione SA.36866, la Commissione ha già concluso che l'utilizzo di un incentivo fiscale a favore degli investitori privati che incoraggia questi ultimi ad investire maggiormente in capitale di rischio era una misura adeguata. In particolare, la Commissione ha concluso che i punti 120 e 126 degli OFR erano stati rispettati. L'estensione di tale aiuto agli investitori nelle PMI non modifica tale conclusione.
- (59) La Commissione prende atto con soddisfazione del fatto che la valutazione ex ante si sia basata sia sulla letteratura teorica che sulla letteratura empirica per dimostrare che gli aiuti di Stato agli investitori sotto forma di agevolazione fiscale rappresentano lo strumento più efficace per conseguire gli obiettivi di cui al considerando (4).
- (60) La Commissione osserva inoltre che - rispetto ad iniziative analoghe attuate in altri Stati membri - la misura non risulta avere una portata eccessivamente ampia. In particolare, lo studio dell'esperto indipendente riporta che nel 2016 - conformemente ai dati forniti da Invest Europe - il contributo pubblico al mercato italiano del venture capital è risultato pari a 80 milioni di EUR, un valore ben al di sotto dei livelli registrati in Francia (circa 290 milioni di euro), Germania (circa 200 milioni di euro), Spagna (circa 193 milioni di euro) e Regno Unito (circa 240 milioni di euro). In altri termini, gli interventi pubblici negli altri paesi paragonabili dell'UE sono di circa

2,5-3,5 volte superiori agli importi investiti nel mercato italiano del venture capital. I rapporti sono simili anche per quanto riguarda i mercati del private equity. Tenendo conto di quanto precede, risulta accettabile la conclusione secondo cui la misura modificata sotto forma di agevolazione fiscale per gli investitori avrebbe un effetto distorsivo contenuto sulla concorrenza e sugli scambi tra gli Stati membri.

- (61) Sulla base di quanto precede, la Commissione conclude che risulta sufficientemente dimostrato che gli incentivi fiscali notificati costituiscono un utile strumento politico per stimolare il mercato del venture capital e l'accesso ai finanziamenti per le start-up innovative e le PMI innovative, limitando nel contempo gli effetti distorsivi sulla concorrenza.

3.4.4. Effetto di incentivazione dell'aiuto (ORF sezione 3.5)

- (62) Il punto 130 degli OFR afferma che "*[g]li aiuti di Stato possono essere dichiarati compatibili con il mercato interno se hanno un effetto incentivante che induce il beneficiario dell'aiuto a modificare il suo comportamento realizzando attività che non avrebbe realizzato in assenza degli aiuti o che avrebbe realizzato in maniera più restrittiva a causa dell'esistenza di un fallimento del mercato*". Inoltre, secondo il punto 132 degli OFR, "*[s]i può quindi presumere la presenza di un effetto incentivante se il fallimento del mercato è stato debitamente identificato e la misura ha una struttura adeguata*".

- (63) Poiché la misura modificata è necessaria e possiede una struttura adeguata, la Commissione conclude che la condizione relativa all'effetto di incentivazione risulta rispettata. La Commissione osserva che le misure incoraggiano gli investitori ad effettuare investimenti per il finanziamento del rischio che non avrebbero realizzato senza gli incentivi, senza tuttavia metterli al riparo dalle incertezze legate ai risultati futuri dei loro investimenti.

3.4.5. Proporzionalità dell'aiuto (OFR sezione 3.6)

- (64) Secondo il punto 133 degli OFR, "*[g]li aiuti di Stato devono essere proporzionati al fallimento del mercato che deve essere affrontato per conseguire i pertinenti obiettivi di intervento. Gli aiuti devono essere strutturati in modo efficiente sotto il profilo dei costi, in linea con i principi di una sana gestione finanziaria. Affinché una misura di aiuto sia considerata proporzionata, l'aiuto deve essere limitato al minimo indispensabile per attirare i finanziamenti del mercato in modo da colmare la carenza di finanziamenti senza generare vantaggi indebiti*".

- (65) Nei punti da (15) a (29) della decisione SA.47184, la Commissione ha già concluso che l'aiuto soddisfaceva la condizione della proporzionalità. La Commissione è giunta alla conclusione che l'estensione alle PMI innovative del beneficio della misura non modifica tale conclusione e ha inoltre tenuto conto delle seguenti osservazioni.

- (66) In primo luogo, la Commissione osserva che gli investimenti realizzati nell'ambito del regime, compresi gli investimenti a favore delle PMI innovative, sono effettuati dagli investitori privati senza alcuna partecipazione diretta degli investitori pubblici. Ciò garantisce che tutte le decisioni di investimento siano adottate da parte di ciascun investitore privato sulla base di considerazioni di natura commerciale. La Commissione osserva inoltre che l'aumento della dotazione è limitato, come risulta dal considerando (16).

- (67) In secondo luogo, per quanto riguarda la condizione della proporzionalità dello strumento fiscale prevista dagli OFR, la Commissione rileva che il punto 149 degli orientamenti stabilisce che "*[l]’investimento totale per ciascuna impresa beneficiaria non può superare l’importo massimo fissato dalle disposizioni del regolamento generale di esenzione per categoria in materia di finanziamento del rischio*", vale a dire 15 milioni di euro. La misura modificata continua a rispettare tale condizione e il relativo quadro giuridico contiene un riferimento esplicito a tale soglia.
- (68) Conformemente al punto 150 degli OFR, "*[i]ndipendentemente dal tipo di sgravi fiscali, le azioni ammissibili devono essere azioni ordinarie full risk di nuova emissione di un’impresa ammissibile quale definita nella valutazione ex ante e devono essere mantenute per almeno tre anni. Non possono fruire dell’agevolazione fiscale gli investitori che non siano indipendenti dall’impresa oggetto degli investimenti*". La misura modificata continua a rispettare tale condizione e richiede esplicitamente che gli investitori privati siano indipendenti.
- (69) Il punto 151 degli OFR stabilisce che "*[g]li investitori che finanziano imprese ammissibili possono beneficiare di sgravi fiscali sull’imposta sul reddito fino ad una percentuale ragionevole dell’importo investito in imprese ammissibili, purché non sia superato l’importo massimo dell’imposta sul reddito dovuto dall’investitore quale accertato anteriormente alla misura fiscale. Sulla base dell’esperienza della Commissione, si ritiene ragionevole limitare gli sgravi fiscali al 30% dell’importo investito. Le perdite derivanti dalla cessione di quote possono essere defalcate ai fini del calcolo dell’imposta sul reddito*". La misura modificata continua a rispettare tale soglia quantitativa del 30 %.
- (70) In considerazione di quanto precede, la Commissione ritiene che la misura sia proporzionata.

3.4.6. Prevenzione di effetti negativi indebiti sulla concorrenza e sugli scambi tra gli Stati membri (OFR sezione 3.7)

- (71) Ai sensi del punto 115 degli OFR, "*[l]e misure di aiuto di Stato devono essere concepite in modo da limitare le distorsioni della concorrenza nel mercato interno. Gli effetti negativi devono essere controbilanciati dall’effetto positivo globale della misura*".
- (72) In primo luogo, per quanto riguarda le distorsioni della concorrenza a livello degli investitori, la Commissione si compiace del fatto che la misura sia destinata a porre rimedio ad un fallimento del mercato ben definito, che riduce in misura sostanziale il rischio di riduzione degli investimenti privati alternativi (*crowding out*). Gli investitori privati vengono ancora incentivati a concentrarsi sui risultati dei loro investimenti, gli importi degli investimenti per il finanziamento del rischio relativi alle singole imprese non sono eccessivi e la misura riguarda una categoria specifica di PMI (e non le grandi imprese).
- (73) In secondo luogo, per quanto riguarda le distorsioni della concorrenza a livello delle imprese destinatarie, la Commissione osserva che la misura esclude esplicitamente le imprese in difficoltà, concentrandosi piuttosto sulle start-up innovative e sulle PMI innovative.
- (74) Tenendo conto di quanto precede, la Commissione conclude che la misura è stata progettata in modo tale da limitare le distorsioni della concorrenza e ridurre al

minimo i vantaggi indebiti e che i suoi effetti positivi superano gli eventuali potenziali effetti negativi sulla concorrenza nel mercato interno.

3.4.6. Trasparenza

- (75) L'obbligo di trasparenza, di cui alla sezione 3.8 degli OFR, risulta soddisfatto (cfr. considerando (11)).

3.4.7. Cumulo

- (76) Il requisito in materia di cumulo, di cui alla sezione 3.9 degli OFR, risulta soddisfatto (cfr. considerando (12)).

4. CONCLUSIONE

La Commissione ha deciso di considerare l'aiuto notificato compatibile con il mercato interno, a norma dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del trattato. Di conseguenza, essa decide di non sollevare obiezioni nei confronti della misura in oggetto.

Ove la presente lettera dovesse contenere informazioni riservate da non divulgare, si prega di informarne la Commissione entro quindici giorni lavorativi dalla data di ricezione. Qualora non riceva una domanda motivata in tal senso entro il termine indicato, la Commissione presumerà l'esistenza del consenso alla comunicazione a terzi e alla pubblicazione del testo integrale della lettera nella lingua facente fede, sul sito internet:

<http://ec.europa.eu/competition/elojade/isef/index.cfm>.

La richiesta deve essere inviata per via elettronica al seguente indirizzo:

Commissione europea
Direzione generale Concorrenza
Protocollo Aiuti di Stato
B-1049 Bruxelles
Stateaidgreffe@ec.europa.eu

Voglia gradire, signor Ministro, i sensi
della mia più alta considerazione.

Per la Commissione

Margrethe VESTAGER
Membro della Commissione

PER COPIA CONFORME
Per il Segretario generale

Jordi AYET PUIGARNAU
Direttore della cancelleria
COMMISSIONE EUROPEA