

## **Relazione illustrativa.**

Il presente decreto, in attuazione, dell'articolo 1, comma 215, della legge 30 dicembre 2018, n. 145 (legge di bilancio per il 2019), disciplina le modalità e i criteri di applicazione delle disposizioni recate dai commi da 211 a 215 del medesimo articolo 1, che introducono gli aiuti alle PMI erogati tramite sistemi multilaterali di negoziazione e fondi per il venture capital.

Le citate disposizioni, in particolare, hanno previsto per i piani di risparmio a lungo termine (PIR), di cui all'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge 11 dicembre 2016, n. 232 (legge di bilancio per il 2017), costituiti a decorrere dal 1° gennaio 2019, l'introduzione di due ulteriori vincoli agli investimenti qualificati ai fini PIR, imponendo che una quota parte delle risorse conferite agli stessi sia destinata, nella sostanza, a piccole e medie imprese (PMI).

Gli investimenti in dette piccole e medie imprese, in particolare, devono essere effettuati in parte in strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni nei sistemi multilaterali di negoziazione e in parte in quote o azioni di fondi per il venture capital, ovvero organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) che investono almeno il 70 per cento dell'attivo nelle predette imprese.

Il legislatore, considerato il carattere di selettività dei nuovi vincoli introdotti, ha subordinato l'attuazione delle citate disposizioni al rispetto della disciplina europea in materia di aiuti di Stato, in particolare, al Regolamento della Commissione, n. 651/2014/UE, del 17 giugno 2014, che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea (TFUE).

Il comma 214 dell'articolo 1 della legge di bilancio per il 2019, in particolare, richiama gli articoli 21 e 23 del predetto Regolamento i quali, nell'ambito degli aiuti per l'accesso delle PMI ai finanziamenti, disciplinano rispettivamente gli aiuti al finanziamento del rischio e gli aiuti alle piattaforme alternative di negoziazione specializzate nelle PMI.

Il citato articolo 21 del Regolamento detta le condizioni che un regime di aiuto al finanziamento del rischio a favore delle PMI deve soddisfare affinché lo stesso sia compatibile con il mercato interno dell'Unione europea ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, del TFUE, e sia esentato dall'obbligo di notifica di cui all'articolo 108, paragrafo 3, del medesimo TFUE.

Ai sensi del paragrafo 3 del predetto articolo 21 del Regolamento n. 651/2014/UE, a livello di investitori privati indipendenti, gli aiuti al finanziamento del rischio possono assumere la forma di incentivi fiscali agli investitori privati persone fisiche che finanziano, direttamente o indirettamente, i rischi delle imprese ammissibili.

Per quanto riguarda il riferimento all'articolo 23 del Regolamento n. 651/2014/UE, si evidenzia che il paragrafo 2, all'ultimo periodo, prevede che la misura di aiuto, per investitori privati indipendenti che sono persone fisiche, può assumere la forma di incentivi fiscali rispetto agli investimenti per il finanziamento del rischio realizzati attraverso una piattaforma alternativa di negoziazione nelle imprese ammissibili alle condizioni di cui all'articolo 21 del medesimo Regolamento.

Al fine dell'individuazione delle imprese ammissibili ai sensi del predetto articolo 23 del Regolamento, che si ricorda disciplina gli aiuti alle piattaforme alternative di negoziazione specializzate nelle PMI, pertanto, si deve fare riferimento alle condizioni poste dall'articolo 21.



Il presente decreto è composto da **sette** articoli.

L'**articolo 1** è composto da un comma unico e contiene le definizioni rilevanti al fine dell'applicazione delle disposizioni previste nel decreto, in particolare quella di "piccola o media impresa (PMI)", "PMI non quotata", "PMI ammissibile", "sistema multilaterale di negoziazione", "fondo per il venture capital", "fondo di fondi per il venture capital", "investimenti per il finanziamento del rischio", "investimento in *equity*", "investimento in quasi-*equity*", "investitore privato indipendente", "investimenti ulteriori" ed "impresa collegata".

L'**articolo 2** definisce l'ambito oggettivo delle misure di aiuto disciplinate dal presente decreto ed è composto da due commi.

Il **comma 1** prevede che la quota del 70 per cento di risorse destinate ai piani di risparmio a lungo termine di cui all'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge di bilancio per il 2017, costituiti da investitori privati indipendenti, deve essere investita, tra l'altro:

- a) per almeno il 5 per cento del valore complessivo in strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione emessi da PMI ammissibili;
- b) per almeno il 5 per cento in quote o azioni di fondi per il venture capital, o di fondi di fondi per il venture capital.

Il **comma 2**, in ossequio a quanto previsto nel citato Regolamento n. 651/2014/UE, individua gli investimenti ammissibili al fine del computo:

- della quota, pari al 5 per cento del valore complessivo degli investimenti qualificati, di strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione emessi da PMI ammissibili;
- della quota, pari al 70 per cento dei capitali raccolti dai fondi per il venture capital, che deve essere investita in PMI ammissibili.

A tal fine, si considerano ammissibili gli investimenti in *equity* e quasi-*equity* come definiti all'articolo 1 del presente decreto. Al fine di ritenere realizzata la condizione di cui al comma 1 lettera a), e tenuto conto delle modalità concrete di funzionamento dei mercati, rileva anche l'impegno complessivamente assunto a sottoscrivere gli strumenti finanziari, anche nell'ambito di una offerta pubblica iniziale (IPO). Per le finalità di cui al comma 1, lettera b), rileva l'impegno vincolante di sottoscrizione delle quote complessivamente assunto (commitment).

L'**articolo 3** è composto da un **comma unico** che disciplina le condizioni per l'accesso agli aiuti alle PMI ammesse alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione ed ai fondi per il venture capital.

Il **comma 1**, in particolare, dispone, in ossequio a quanto previsto dall'articolo 21, paragrafo 9, del Regolamento n. 651/2014/UE, che le PMI oggetto della misura possono ricevere risorse a titolo di qualsiasi misura di aiuto per il finanziamento del rischio per un ammontare complessivo non superiore a 15 milioni di euro ciascuna.



Ciò rende necessaria l'implementazione di un sistema che consenta di verificare l'ammontare di risorse finanziarie a titolo di aiuto ricevute dall'impresa. Tale sistema è disciplinato dai successivi articoli 4 e 5 rispettivamente per gli aiuti alle PMI erogati tramite sistemi multilaterali di negoziazione e quelli erogati tramite i fondi per il venture capital.

L'**articolo 4** è composto da **5 commi** e contiene le condizioni per l'accesso all'aiuto da parte delle PMI, nonché gli obblighi, per i soggetti presso i quali sono costituiti i piani di risparmio a lungo termine, di verifica della sussistenza dei requisiti posti in capo alle PMI ammissibili.

Il **comma 1** prevede che gli intermediari abilitati o le imprese di assicurazione presso i quali sono costituiti i piani di risparmio a lungo termine, devono acquisire, dalle PMI emittenti gli strumenti finanziari ammessi alla negoziazione nei sistemi multilaterali di negoziazione detenuti nei piani, una dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante dell'impresa, che attesti che la medesima PMI non ha ricevuto risorse finanziarie a titolo di aiuto di Stato per il finanziamento del rischio per un ammontare complessivo superiore a 15 milioni di euro.

Il successivo **comma 2** prevede, inoltre, che nella predetta dichiarazione deve risultare, altresì, che la PMI, al momento dell'investimento iniziale:

a) non è quotata;

b) soddisfa una delle seguenti condizioni: i) non ha operato in alcun mercato; ii) opera in un mercato qualsiasi da meno di sette anni dalla prima vendita commerciale; iii) necessita di un investimento iniziale per il finanziamento del rischio che, sulla base di un piano aziendale elaborato per il lancio di un nuovo prodotto o l'ingresso su un nuovo mercato geografico, è superiore al 50 per cento del suo fatturato medio annuo negli ultimi 5 anni.

Il **comma 3** prevede la possibilità, per il titolare del piano, di fare investimenti ulteriori nelle imprese ammissibili, anche dopo il periodo di sette anni di cui al comma 3, lettera b), se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

a) la PMI non ha superato il limite massimo di risorse, pari a 15 milioni di euro, che possono essere ricevute a titolo di qualsiasi misura di aiuto per il finanziamento del rischio;

b) il piano aziendale prevede tale possibilità;

c) l'impresa non è diventata collegata di un'altra impresa, a meno che la nuova impresa risultante sia una PMI.

Il **comma 4** prevede che, al fine della possibilità di effettuare investimenti ulteriori, i soggetti di cui al comma 1 devono acquisire, al momento dell'investimento iniziale, il piano aziendale della PMI oggetto di investimento, e, al momento di effettuare gli investimenti ulteriori, una dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante dell'impresa, che attesti il rispetto delle condizioni di cui alle lettere a) e c) del comma 3.

Il **comma 5** dispone che è possibile acquistare quote o azioni di una PMI da un investitore precedente solo in combinazione con un apporto di nuovo capitale pari almeno al 50 per cento dell'ammontare complessivo dell'investimento.



Le disposizioni di cui ai commi 3, 4 e 5 sono in linea con quanto previsto dall'articolo 21 del Regolamento n. 651/2014/UE, in particolare, ai paragrafi 6 e 7.

L'**articolo 5** è composto da **7 commi** e contiene le condizioni per l'accesso all'aiuto da parte delle PMI, nonché gli obblighi per i fondi di venture capital per la verifica della sussistenza dei requisiti delle medesime PMI. Sono previsti, inoltre, gli obblighi, per i soggetti presso i quali sono costituiti i piani di risparmio a lungo termine, di verifica della sussistenza dei requisiti posti in capo ai fondi per il venture capital.

Il **comma 1** prevede che gli intermediari abilitati o le imprese di assicurazione, presso i quali sono costituiti i piani di risparmio a lungo termine, devono acquisire, dai fondi per il venture capital, una dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante, che attesti che il fondo soddisfa i requisiti previsti dall'articolo 1, comma 213, della legge di bilancio per il 2019.

Il **comma 2** prevede che, qualora gli investimenti in fondi per il venture capital, siano effettuati tramite fondi di fondi per il venture capital, i soggetti presso i quali sono costituiti i piani devono acquisire dai medesimi fondi di fondi una dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante, che attesti che il fondo rispetti le condizioni poste dall'art. 1, comma 1, lett. f), del presente decreto.

Il comma 2 prevede, altresì, che il fondo di fondi acquisisca la dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante, che attesta che il fondo per il venture capital, oggetto di investimento, soddisfa i requisiti previsti dall'articolo 1, comma 213, della legge di bilancio per il 2019.

I successivi **commi 3 e 4**, dispongono che i fondi per il venture capital, a loro volta, devono acquisire, dalle PMI oggetto di investimento, una dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante dell'impresa, che attesti che la medesima PMI:

- non ha ricevuto risorse finanziarie a titolo di qualsiasi misura di aiuto per il finanziamento del rischio per un ammontare complessivo superiore a 15 milioni di euro;
- non è quotata;
- soddisfa una delle seguenti condizioni: i) non ha operato in alcun mercato; ii) opera in un mercato qualsiasi da meno di sette anni dalla prima vendita commerciale; iii) necessita di un investimento iniziale per il finanziamento del rischio che, sulla base di un piano aziendale elaborato per il lancio di un nuovo prodotto o l'ingresso su un nuovo mercato geografico, è superiore al 50 per cento del suo fatturato medio annuo negli ultimi 5 anni.

Il **comma 5** prevede la possibilità, per i fondi per il venture capital, di fare investimenti ulteriori nelle imprese ammissibili, anche dopo il periodo di sette anni di cui alla suddetta lettera b), se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- a) la PMI non ha superato il limite massimo di risorse, pari a 15 milioni di euro, che possono essere ricevute a titolo di qualsiasi misura di aiuto per il finanziamento del rischio;
- b) il piano aziendale prevede tale possibilità;
- c) l'impresa non è diventata collegata di un'altra impresa, a meno che la nuova impresa risultante sia una PMI.



Il **comma 6** prevede che i fondi per il venture capital, per poter fare investimenti ulteriori nelle PMI ammissibili, devono acquisire, al momento dell'investimento iniziale, il piano aziendale della PMI oggetto di investimento, e, al momento di effettuare gli investimenti ulteriori, una dichiarazione, sottoscritta dal legale rappresentante dell'impresa, che attesti il rispetto delle condizioni di cui alle lettere a) e c) del precedente comma 5.

Il **comma 7** dispone che il fondo per il venture capital può acquistare quote o azioni di una PMI da un investitore precedente solo in combinazione con un apporto di nuovo capitale pari almeno al 50 per cento dell'ammontare complessivo dell'investimento.

Le disposizioni di cui ai commi 5, 6 e 7 sono in linea con quanto previsto dall'articolo 21 del regolamento n. 651/2014/UE, in particolare, ai paragrafi 6 e 7.

L'**articolo 6** è composto da un **comma unico**, e prevede che il Ministero dello sviluppo economico, decorsi sei mesi dalla data di pubblicazione del presente decreto, provvederà al monitoraggio degli effetti prodotti dalla misura di cui all'articolo 1, commi da 211 a 215, della legge 31 dicembre 2018, n. 145, sull'entità della raccolta e sul numero delle negoziazioni, anche al fine di valutare l'opportunità di interventi normativi ulteriori.

L'**articolo 7** è composto da un **comma unico**, che dispone che le previsioni del presente decreto si applicano ai piani di risparmio a lungo termine costituiti dal 1° gennaio 2019.

Ciò comporta che le disposizioni suindicate sono vincolanti solo per gli investitori che hanno costituito piani di risparmio dal 2019. L'investitore che, invece, ha costituito un piano di risparmio fino al 2018 e si limita ad incrementarlo dal 2019, nei limiti quantitativi - annuali e complessivi - previsti dall'articolo 1, commi da 100 a 114, della legge 11 dicembre 2016, numero 232, potrà continuare a farlo anche negli successivi secondo la previgente disciplina. E', ad esempio, il caso del risparmiatore che, nel 2018, ha costituito un piano di risparmio, acquistando, per 30 mila euro, quote di un OICR conforme alla disciplina PIR esistente al 31 dicembre 2018. Costui, dal 2019, può acquistare quote del medesimo OICR, fino ad un massimo di 150 mila euro. Viceversa, colui che costituisce un piano di risparmio dal 2019, dovrà acquistare quote di un OICR conforme alla disciplina PIR esistente dal 2019 e, quindi, tenendo conto anche delle disposizioni del presente decreto.

I soggetti che hanno costituito un PIR prima del 1° gennaio 2019, in ogni caso, potranno adeguare il loro portafoglio di investimento alla nuova disciplina.



Vertical text on the right edge of the page, possibly a page number or margin note.