

Le misure statali a favore delle PMI – Principali regimi europei –

Presidenza del Consiglio dei Ministri - EIPA

Roma, 28 settembre 2017

di Marta Moretti

Premessa

- *PMI*:
 - centrali per la strategia di sviluppo del mercato interno;
 - crescita ostacolata da **fallimenti del mercato** nell'accesso ai finanziamenti nelle prime fasi del loro sviluppo o per attuare dei progetti innovativi o in alcune situazioni geografiche;
 - necessari **interventi dell'UE e/o SM** per rimediare ai fallimenti del mercato.

Premessa

- Misure statali: sono aiuti?
- Quali aiuti sono consentiti?
- È necessaria la notifica?
- È possibile l'autorizzazione?
- Si possono combinare varie misure statali compatibili? A quali condizioni?
- Si possono associare misure statali ad interventi UE? A quali condizioni?

Indice

- I. Nozione di aiuto – ‘NoA’
(cenni)**
- II. Nozione di Servizio di Interesse Economico Generale – ‘SIEG’**
- III. *Overview* dei regimi di esenzione**
 - A. Regolamenti *de minimis*
(cenni)**
 - B. Regolamento generale di esenzione per categoria
(‘RGEC’)**

Indice (segue)

III. Ricognizione degli Orientamenti sugli aiuti:

**A. al finanziamento del
rischio**

B. regionali

C. per R&S&I

IV. Prassi europea

I. Nozione di aiuto

- **Elementi costitutivi:**
 - **Imprese/produzioni**
 - **Imputabilità allo Stato e risorse statali**
 - **Vantaggio**
 - **Selettività**
 - **Distorsione della concorrenza**
 - **Incidenza sugli scambi UE**

I. Nozione di aiuto (segue)

- **Vantaggio**

- A. Comunicazione sulle garanzie (2008)**

*“sulla base del **rating finanziario**, il **premio minimo** che deve essere applicato affinché una garanzia statale” non sia un vantaggio (→ un aiuto).*

- Esemplicazioni del criterio dell'investitore privato.
- Disposizioni semplificate per **regimi di garanzia e garanzie ad hoc** alle PMI.

I. Nozione di aiuto (segue)

- **Vantaggio (segue)**

B. Comunicazione sui tassi di riferimento e di attualizzazione (2008)

*“I tassi di riferimento e di attualizzazione sono applicati come **approssimazione del tasso di mercato**”* su prestiti

- La Commissione pubblica, ogni trimestre, un tasso di base calcolato su 3 mesi/1 anno/5 anni/ 10 anni e per diverse valute, da applicare in base al *rating* dell'impresa (anche PMI).



I. Nozione di aiuto (segue)

- **Vantaggio (segue)**

- Comunicazione 2017/C 222/07 tassi con decorrenza agosto 2017 + **Decreto MiSE 10 luglio 2017**

“il tasso da applicare per le operazioni di attualizzazione e rivalutazione ai fini della concessione ed erogazione delle agevolazioni in favore delle imprese è pari allo 0,87 %”

I. Nozione di aiuto (segue)

- **Vantaggio (segue)**
- **Comunicazione NoA**
 - Il ‘tasso di riferimento’ è un **parametro sussidiario** (utile spec. per operazioni di importo limitato e/o a cui partecipano PMI).
 - Considerare *in primis* i **costi di finanziamento dell’impresa beneficiaria** risultanti da:
 - prestiti da essa recentemente contratti,
 - rendimento delle obbligazioni da essa emesse o
 - *spread dei credit default swap* ad essa relativi
 - **operazioni di mercato comparabili** (→ operazioni di prestito simili effettuate da un campione di società di riferimento, obbligazioni emesse da un campione di società di riferimento o gli *spread dei credit default swap* relativi ad un campione di società di riferimento).

I. Nozione di aiuto (segue)

- **Vantaggio (segue)**

C. Comunicazione sull'assicurazione export credit a BT (draft 2012)

Condizioni per accordare misure statali ad assicuratori rispetto ai rischi **assicurabili sul mercato** (= rischi commerciali e politici con una durata massima < a 2 anni).

I. Nozione di aiuto (segue)

- **Vantaggio (segue)**

D. Orientamenti sugli aiuti per promuovere gli investimenti per il finanziamento del rischio (2014)

Condizioni alle quali le misure statali per il finanziamento del rischio soddisfano il *Market Economy*

Investor Test – ‘MEIT’ (→ ≠ un vantaggio).

I. Nozione di aiuto (segue)

Sostegno pubblico al finanziamento del rischio

- *Ratio*: incoraggiare un gruppo di operatori economici (investitori) a finanziare un altro gruppo di operatori (imprese ammissibili/*target*).
- Assenza di finanziamenti in assoluto o a concessioni accessibili alle imprese *target*
- Non sovvenzioni, ma misure profittevoli o rimborsabili
Può trattarsi di:
 - investimenti sotto forma di *equity* o *quasi-equity*
 - prestiti o garanzie
 - incentivi fiscali
- Necessario il coinvolgimento di investitori privati e intermediari finanziari
- MEIT: se le operazioni si basano su una logica economica nell'*an* e nel *quantum*

I. Nozione di aiuto (segue)

- Nessun vantaggio a livello di:

a) **investitori privati:**

- *pari passu* tra investitori pubblici e privati:

i) stessi rischi e stesso livello di subordinazione rispetto alla stessa classe di rischi;

ii) co-investimento nella stessa operazione;

iii) investimento privato $\geq 30\%$ del totale dell'investimento;

- selezionati con procedura **aperta, trasparente e non discriminatoria**, se gli intermediari finanziari sono pubblici.

Altrimenti: **remunerazione preferenziale** (migliore partecipazione agli utili) o **maggiore protezione dai rischi** (ridotta esposizione alle perdite in caso di scarso rendimento dell'operazione sottostante) rispetto agli investitori pubblici.

I. Nozione di aiuto (segue)

- **‘Investitori privati’:**
 - **FEI e la BEI** quando investono a proprio rischio e con risorse proprie
 - le **banche** quando investono a proprio rischio e con risorse proprie
 - donazioni e fondazioni private
 - *business angels*
 - investitori aziendali (*corporate*)
 - **imprese di assicurazione**
 - **fondi pensionistici**
 - **privati cittadini**
 - istituzioni accademiche

Non società partecipate che svolgono un’attività commerciale.

I. Nozione di aiuto (segue)

b) Intermediari finanziari e loro gestori

Qualsiasi istituzione finanziaria, a prescindere da forma e assetto proprietario (compresi fondi di fondi, fondi d'investimento privati, fondi di investimento pubblici, banche, istituti di microfinanza e società di garanzia).

Si presume non sussistere un vantaggio se intermediari/loro gestori sono:

- soggetti **privati** scelti mediante gara aperta, trasparente e non discriminatoria o remunerati al prezzo di mercato
- soggetti **pubblici**:
 - i) selezionati mediante **gara** aperta, trasparente e non discriminatoria oppure
 - ii) limite alle commissioni di gestione, remunerazione complessiva conforme alle normali condizioni di mercato e legata ai risultati e
 - iii) gestione secondo criteri commerciali, decisioni di investimento orientate al profitto e meccanismi che escludono l'interferenza dello Stato sulla gestione quotidiana
- se lo Stato investe con prestiti o garanzie → applicazione del tasso di riferimento o delle condizioni della *Notice* garanzie
- misura non concepita in modo da concentrare i suoi effetti secondari su singoli intermediari finanziari individuati in precedenza

I. Nozione di aiuto (segue)

c) Imprese ammissibili

Si presume non sussistere un vantaggio se:

- il **MEIT** è soddisfatto (decisione d'investimento orientata al profitto, basata su un piano industriale/commerciale e proiezioni finanziarie ragionevoli e con una chiara e realistica via d'uscita) oppure
- alcun vantaggio ad intermediari finanziari/investitori privati;
- prestiti/garanzie pubblici al **tasso di riferimento**/in linea con la **Notice Garanzie**

Se vantaggio ad intermediari finanziari/investitori privati → vantaggio alle imprese

I. Nozione di aiuto (segue)

- Decisione 7 maggio 2014, *Polonia*
- Le autorità locali di gestione hanno selezionato BGK (BNP partecipata dallo Stato) come gestore di sei fondi di fondi alimentati con risorse UE nell'ambito del programma JEREMIE;
- BGK avrebbe selezionato con procedura aperta e non discriminatoria gestori di fondi di venture capital (VC);
- BGK avrebbe investito le risorse pubbliche nei fondi di VC, che avrebbero a loro volta investito in PMI di recente costituzione;
- l'investimento di BGK non deve superare il 49% del capitale di ogni fondo ed avere le stesse condizioni finanziarie degli investimenti privati.
- Il regime ha una dotazione di € 36 milioni circa e termina a giugno 2020.

I. Nozione di aiuto (segue)

- BGK non potrà impiegare per altre attività le risorse pubbliche destinate al regime; riceverà solo i rimborsi per i comprovati costi di gestione, entro una certa soglia; i ricavi dei suoi investimenti alimenteranno il capitale del fondo holding, che – al momento dello scioglimento – tornerà alle autorità di gestione dei sei fondi (dedotte le spese di gestione).
- I gestori dei fondi di VC saranno selezionati in base a criteri obiettivi (organizzazione, risorse ed esperienza professionale, numero di investimenti che si impegnano a fare, livello dei costi, metodologia di valutazione del rischio e strategia di uscita); non devono essere stabiliti in Polonia; devono essere indipendenti dalle Autorità statali e locali, dagli investitori privati e dalle imprese ammissibili; adotteranno decisioni d'investimento orientate al profitto senza subire interferenze da parte di BGK, di Autorità pubbliche o degli investitori.
- Gli investitori privati (persone fisiche, *business angels*, associazioni senza personalità giuridica e fondi d'investimento privati) acquisteranno certificati d'investimento emessi dai fondi di VC a parità di condizioni con gli investitori pubblici e saranno indipendenti dai gestori dei fondi e dalle imprese ammissibili. Saranno rappresentati negli organi decisionali dei fondi.
- Le imprese ammissibili sono PMI in fase di costituzione e start-up con una filiale in Polonia, non in difficoltà né operanti nella cantieristica navale o nei settori del carbone e dell'acciaio.

I. Nozione di aiuto (segue)

- L'investimento in ogni PMI (sotto forma di azioni o obbligazioni) dev'essere \geq € 300.000 e \leq circa € 360.000 e \leq 10% del totale degli investimenti di ogni fondo; risponde ad una logica di profitto e si basa su un'approfondita analisi del rischio, tenuto conto del piano industriale della PMI
- Il gestore di ciascun fondo percepisce una remunerazione se raggiunge certi *milestones* (es. mobilita una soglia minima di capitali privati, effettua gli investimenti entro certe tempistiche e i ricavi degli investimenti raggiungono un certo importo), altrimenti è tenuto a pagare delle penalità.

I. Nozione di aiuto (segue)

a) **Assenza di vantaggio (→ di aiuto) per BGK:**

- scelta con gara pubblica e non discriminatoria
- tiene conti separati per evitare che le risorse pubbliche finanzino attività diverse
- non investe sue risorse nelle imprese ammissibili
- ottiene solo il rimborso dei costi di gestione che non possono superare una certa soglia
- allo scioglimento del fondo holding il capitale sarà restituito alle autorità finanziatrici.

b) **Assenza di vantaggio (→ di aiuto) per gli investitori**

- acquistano gli stessi certificati d'investimento di BGK e nella stessa operazione
- partecipano all'investimento in modo significativo (per almeno 51%)
- investono risorse proprie (non sovvenzionate dallo Stato).

I. Nozione di aiuto (segue)

c) Assenza di aiuto per i fondi di VC e i loro gestori

- i gestori sono scelti con gara pubblica e non discriminatoria, in base a requisiti di professionalità, indipendenza ed affidabilità, per cui la loro remunerazione si presume di mercato;
- i fondi si limiteranno a fare investimenti secondo una logica di profitto, hanno una partecipazione privata significativa e gli investitori privati partecipano *pari passu* con BGK.

d) Assenza di aiuto per le imprese *target*

- la sottoposizione alla vigilanza dell'Autorità competente e il meccanismo di remunerazione basato sui ricavi degli investimenti garantiscono che le decisioni d'investimento siano fatte secondo una logica di mercato e a condizioni di mercato;
- non essendoci aiuti per investitori e intermediari, si presume non ci siano aiuti neanche per le imprese *target*.

I. Nozione di aiuto (segue)

- **Impresa → Attività economica**

A. Comunicazione NoA

Attività non economiche:

- **esercizio di poteri pubblici** : forze armate e di pubblica sicurezza, controllo del traffico aereo/marittimo, esecuzione delle sentenze penali, valorizzazione e rilancio di terreni pubblici; raccolta di dati a fini pubblici presso aziende private);
- servizi di **sicurezza sociale** basati sul principio di solidarietà;

I. Nozione di aiuto (segue)

- servizi di **assistenza sanitaria** organizzati in modo non commerciale;
- servizi di **istruzione/formazione** finanziati in misura prevalente dal bilancio pubblico volte a rendere le risorse umane meglio qualificate;
- **attività di R&S&I** svolte in maniera indipendente e finalizzate ad incrementare e diffondere il sapere);
- attività relative alla **cultura** o **conservazione del patrimonio** storico-artistico o naturale organizzate in modo non commerciale.

I. Nozione di aiuto (segue)

- **Impresa → Attività economica (segue)**

B. Disciplina degli aiuti a favore di ricerca, sviluppo e innovazione (2014)

Attività **non economiche** che possono beneficiare di sostegno pubblico (es. le attività principali svolte da organismi di ricerca e infrastrutture di ricerca e quelle di trasmissione di conoscenze).

I. Nozione di aiuto (segue)

- **Incidenza sugli scambi intra-UE**

Comunicazione NoA

Un intervento pubblico a favore di un'impresa che fornisce b/s solo a livello regionale/locale e non al di fuori del suo SM può non incidere sugli scambi se:

- l'attività economica è di **dimensioni molto modeste** (come può risultare da un fatturato molto basso) e/o
- il beneficiario **esporta** la totalità/la maggior parte dei b/s **fuori dalla UE**.

I. Nozione di aiuto (segue)

- **Incidenza sugli scambi intra-UE (segue)**

Disciplina comunitaria degli aiuti alle PMI (1996)

Talune PMI (specialm. micro-impresse) svolgono **attività che non formano oggetto di scambi tra SM** (es. servizi zionali di assistenza)

→ le misure statali accordate per questa attività non sono aiuti.

I. Nozione di aiuto (segue)

- Misure per l'accesso al rischio **conformi al mercato**

→ ≠ vantaggi → ≠ aiuti:

- *Equity : pari passu*
- **Prestiti: tasso di riferimento**
- **Garanzie: condizioni della**
Notice

II. Nozione di SIEG

- ***Guida SIEG 2013***

*“I SIEG sono attività economiche i cui risultati contribuiscono all’interesse pubblico generale, che non sarebbero svolte dal mercato senza un intervento statale (o sarebbero svolte a condizioni differenti in termini di **qualità, sicurezza, accessibilità economica, parità di trattamento o accesso universale**)”.*



II. Nozione di SIEG (segue)

*“Al fornitore incombe un **OSP** sulla base di un **incarico** e di un criterio di interesse generale che assicura che il servizio sia fornito a condizioni che gli consentano di assolvere i propri compiti”.*

II. Nozione di SIEG (segue)

- **CG sentenza *Altmark*** (2003)

La compensazione degli OSP **non è un vantaggio** se:

- il beneficiario incaricato di un **vero SIEG** e gli **OSP** sono determinati con chiarezza e precisione nell'**atto d'incarico**;
- i **parametri** di calcolo della compensazione sono prestabiliti in modo **obiettivo e trasparente**;
- la compensazione non eccede i **costi effettivi**, dedotti i ricavi, oltre un '**marginale di utile ragionevole**';
- selezione del beneficiario tramite gara pubblica o compensazione sulla base dell'analisi di una '*well-run undertaking*'.

III. *Overview* dei regimi di esenzione

A) Regolamenti de minimis

- Regolamento n. **1407/2013** “generale” (in vigore dal 1° gennaio 2014);
- Regolamento n. **1408/2013** nel settore agricolo (in vigore dal 1° gennaio 2014);
- Regolamento n. **360/2012** per i SIEG (in vigore dal 29 aprile 2012).

III. *Overview* dei regimi di esenzione

- **Regolamento *de minimis* n. 1407/2013**
- **Massimale:** \leq € 200.000 ad impresa in 3 esercizi finanziari (\leq € 100.000 per trasporti merci su strada)
- **Cumulo:** il massimale copre ogni forma di aiuto, ma il cumulo vale solo tra aiuti *de minimis* (\rightarrow è ammesso il cumulo con aiuti compatibili)
- **Trasparenza:**
 - beneficiario non in stato d'insolvenza e, se grande impresa, con *rating* del credito \geq B- ;
 - **specifici requisiti** per prestiti, garanzie, conferimenti di capitale e misure di finanziamento del rischio.

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Regolamento *de minimis* ad imprese che forniscono SIEG n. 360/2012**
 - **“Imprese in difficoltà”**: sono escluse
 - **Massimale**: \leq € 500.000 ad impresa in tre esercizi finanziari
 - **Cumulo**: il massimale copre ogni forma di aiuto, ma il cumulo vale solo tra aiuti *de minimis* (→ è ammesso il cumulo con aiuti compatibili)
 - **Trasparenza**: requisiti specifici per prestiti, garanzie, conferimenti di capitale e misure per il finanziamento del rischio.

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Aiuti *de minimis* per il finanziamento del rischio**
 - investimenti in *equity/quasi-equity*: **capitale \leq € 200.000** per impresa;
 - prestito: assistito da **garanzia \geq 50%** e
 - a) di importo **\leq € 1.000.000** in **5 anni** oppure
 - b) di importo **\leq € 500.000** in **10 anni**;
 - garanzia: **\geq 80%** del prestito e
 - a) importo garantito **\leq € 1.500.000** e durata **\leq 5 anni** oppure
 - b) importo garantito **\leq € 750.000** e durata **\leq 10 anni**



III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

Esempio

Un prestito di € 500.000 su un periodo di 5 anni garantito di almeno il 50% → ESL si presume \leq € 100.000.

→ Non si deve verificare il tasso d'interesse di mercato in operazioni simili

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

B) RGEC

Aiuti specifici per PMI o massimali/intensità più elevate per le “PMI”, definite in base al criterio degli ‘effettivi’ + 1 criterio finanziario:

- **PMI:** occupa < **250 persone**, con fatturato annuo ≤ € 50 milioni e/o bilancio totale annuo ≤ € 43 milioni
- **Piccola impresa:** occupa < **50 persone**, con un fatturato annuo e/o un bilancio totale annuo ≤ € **10 milioni**
- **Micro-impresa:** occupa < **10 persone**, con un fatturato annuo e/o un bilancio totale annuo ≤ € **2 milioni**.

Tali criteri vanno applicati all’impresa nel suo insieme (**include** le imprese *controllate/associate* situate in altri SM e al di fuori dell’UE).



III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

1) Impresa **autonoma** (alternativamente):

- a) ha una partecipazione $< 25\%$ del capitale o dei diritti di voto in una o più altre imprese e non è partecipata per $> 25\%$ del capitale o dei diritti di voto o più da un'impresa o un ente pubblico o congiuntamente da più imprese collegate o enti pubblici;
- b) non è collegata a un'altra impresa tramite una persona fisica;
- c) non elabora conti consolidati, non è ricompresa nei conti consolidati di un'impresa.

III. Overview dei regimi di esenzione (segue)

2) **Imprese collegate**: imprese che fanno parte di un gruppo in cui una esercita un **controllo** (diretto/indiretto) o un'**influenza dominante**, ossia:

- a) un'impresa detiene la **maggioranza dei diritti di voto** degli azionisti/soci di un'altra impresa
- b) un'impresa ha diritto di **nominare o revocare** la **maggioranza dei membri** del consiglio di amministrazione/direzione/sorveglianza di un'altra impresa
- c) un'impresa ha il diritto di esercitare un'influenza dominante su un'altra impresa in virtù di un **contratto** con quest'ultima o di una **clausola dello statuto** di quest'ultima
- d) un'impresa azionista/socia di un'altra impresa controlla da sola, in virtù di un **accordo stipulato con altri azionisti/soci** dell'altra impresa, la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci di quest'ultima.



III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

1) Tali collegamenti possono essere **indiretti**:

- tramite altre imprese/investitori
- tramite una persona fisica o un gruppo di persone fisiche che operano di concerto, se le imprese operano sullo stesso mercato o su mercati del prodotto contigui.

2) “*Influenza dominante*”: si presume non sussistere se sono azionisti dell’impresa considerata ma **non influiscono sulla gestione**:

- società a partecipazione pubblica,
- società di capitali,
- *business angels*,
- università/centri di ricerca senza scopo di lucro,
- investitori istituzionali (es. fondi di sviluppo regionale),
- enti locali autonomi con bilancio annuale < € 10 milioni e < 5.000 abitanti.



III. Overview dei regimi di esenzione (segue)

- CG sent. 27 febbraio 2014, ***HaTeFo GmbH***
 - Una legge tedesca prevedeva la concessione di sovvenzioni d'investimento maggiorate alle PMI.
 - HaTeFo aveva come soci e amministratori tre persone fisiche, di cui una era socia e amministratore di un'altra impresa e un'altra ne era amministratore.
 - Inoltre, HaTeFo aveva stabilito contrattualmente una ripartizione dei compiti di produzione e di distribuzione con l'altra impresa e l'affidamento della sua direzione tecnica ad un amministratore/socio di quest'ultima.
 - Come impresa autonoma HaTeFo era una PMI, come impresa collegata all'altra non lo era.



III. Overview dei regimi di esenzione (segue)

La Corte ha chiarito che:

- 1) imprese tra cui non sussistono le relazioni formali elencate nella definizione di impresa collegata, ma che di fatto costituiscono, per il ruolo ricoperto da un **gruppo di persone fisiche che agiscono di concerto**, un'entità economica unica, si devono ritenere collegate, se **operano sullo stesso mercato o su mercati contigui**.
- 2) “*Agire di concerto*” significa concordare le decisioni commerciali in modo da esercitare un'influenza dominante sull'impresa considerata, anche a prescindere da rapporti contrattuali tra le persone in questione o dalla prova del loro intento di aggirare la definizione di PMI.
- 3) Il legame di **parentela** tra due persone che **dirigono** due imprese consente ad esse di agire di concerto.

III. Overview dei regimi di esenzione (segue)

c) **Imprese associate**: imprese che agiscono in **cooperazione finanziaria** con altre imprese, senza che l'una eserciti un controllo effettivo sull'altra, ossia:

- \neq imprese collegate (es. nessun consolidamento dei conti);
- un'impresa detiene (da sola o insieme ad una o più imprese collegate) $\geq 25\%$ ma $< 50\%$ del capitale o dei diritti di voto di un'altra impresa
- Non è "associata" un'impresa partecipata (anche più del 25%) da:
 - società a partecipazione pubblica, società di capitali di rischio, *business angels* (che abbiano investito $\leq \text{€ } 1.250.000$);
 - università/centri di ricerca senza scopo di lucro
 - investitori istituzionali
 - enti locali autonomi con bilancio annuale $< \text{€ } 10$ milioni e < 5000 abitanti

purché tali investitori non siano *collegati* con l'impresa considerata.

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- Impresa *non autonoma* → è necessario includere dati da una o più altre imprese per stabilire se è una PMI. → Regole diverse a seconda del diverso grado d'integrazione.
- Impresa *associata*: l'impresa interessata deve aggiungere ai suoi effettivi e dati finanziari **una proporzione di quelli dell'impresa associata** pari alla percentuale di quote o di diritti di voto (la più alta tra le due) detenuta.
- Impresa *collegata*: l'impresa interessata deve aggiungere ai suoi effettivi e dati finanziari il **100% di quelli dell'impresa collegata**.

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- Nel calcolo degli **effettivi** sono
 - **inclusi:**
 - i dipendenti (quali definiti dal diritto nazionale)
 - i proprietari-gestori
 - i soci-lavoratori
 - **esclusi:**
 - gli apprendisti o gli studenti con contratto di formazione professionale
 - i dipendenti in congedo parentale
- Gli effettivi di base sono espressi in unità lavorative all'anno (ULA).
 - chi ha lavorato durante l'intero anno di riferimento conta come un'unità;
 - i lavoratori part time e stagionali e quelli che non hanno lavorato tutto l'anno sono contabilizzati in frazioni di unitàULA.

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Fatturato anno:** reddito conseguito dall'impresa durante l'anno di riferimento dalla vendita di prodotti e/o dalla prestazione di servizi che ricadono nelle sue attività ordinarie, dedotti eventuali oneri, l'IVA o altre imposte indirette.
- **Totale di bilancio annuo:** valore dei principali attivi di un'impresa
- Superamento dei tetti nell'anno di riferimento → ancora PMI;
Superamento per due esercizi consecutivi → non più PMI.

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- *Aiuti per l'accesso ai finanziamenti:*

- A.** per **qualsiasi** finalità/attività:

1. Finanziamento del rischio
2. *Start-ups*
3. Piattaforme alternative di negoziazione
4. *Scouting*

- B.** per **specifiche** finalità/attività:

Investimenti/Consulenze/Fiere/Progetti di
CTE/Innovazione/Attività in regioni
svantaggiate/Progetti *eco-friendly*, ecc.

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- *Aiuti specifici per le PMI* (artt. 17-20 RGEC)
 - Aiuti agli **investimenti**
 - Aiuti per **servizi di consulenza**
 - Aiuti per la **partecipazione a fiere**
 - Aiuti per i **costi della partecipazione a progetti di cooperazione territoriale europea (CTE)**

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- *Aiuti per l'accesso delle PMI ai finanziamenti* (artt. 21-24 RGEC)
 - Aiuti al **finanziamento del rischio**
 - Aiuti alle ***start-ups***
 - Aiuti alle **piattaforme alternative di negoziazione** specializzate nelle PMI
 - Aiuti ai **costi di esplorazione**

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- *Requisiti ‘orizzontali’*
- **Settori inclusi ed esclusi** (artt. 1 e 2)
- **Trasparenza** (art. 5)
- **Effetto d’incentivazione** (art. 6)
- **Cumulo** (art. 8)
- **Pubblicità** (art. 9)

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- *Aiuti agli investimenti*

- **Investimenti ammissibili:**

- installare/ampliare uno stabilimento,
- diversificare la produzione mediante prodotti nuovi aggiuntivi
- trasformare radicalmente il processo produttivo complessivo
- acquisire gli attivi di uno stabilimento

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Costi ammissibili:** costi degli investimenti e/o costi salariali su un periodo di due anni
- **Intensità:** $\leq 20\%$ per piccole imprese/ 10% per imprese medie
- **Massimale:** $\leq \text{€ } 7,5$ milioni/impresa/progetto

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- *Aiuti per servizi di consulenza*
 - **Servizi ammissibili:** non continuativi/periodici (\neq costi di esercizio ordinari relativi ad attività regolari, come consulenza fiscale/legale o pubblicità)
 - **Costi ammissibili:** costi di servizi di consulenza prestati da consulenti esterni
 - **Intensità:** $\leq 50\%$ costi ammissibili
 - **Massimale:** $\leq \text{€ } 2$ milioni/impresa /progetto

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- *Aiuti per la partecipazione a fiere/mostre*
 - **Costi ammissibili:** costi per la locazione/installazione/gestione dello stand
 - **Intensità:** $\leq 50\%$ costi ammissibili
 - **Massimale:** $\leq \text{€ } 2 \text{ milioni}$ impresa/anno

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- *Aiuti per la partecipazione a progetti CTE*
 - **Costi ammissibili:** costi per la **cooperazione tra le varie organizzazioni** (incluse spese per personale e uffici connesse al progetto), costi per **servizi di consulenza** e di sostegno da parte di consulenti esterni, spese di **viaggio** e per **investimenti** direttamente collegati al progetto, (incluso l'ammortamento degli strumenti e dell'attrezzatura);

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Costi esclusi:** costi di esercizio ordinari dell'impresa connessi ad attività regolari (es. costi per consulenza fiscale/legale o pubblicità);
- **Intensità:** ≤ 50 % costi ammissibili
- **Massimale:** \leq € 2 milioni /impresa /progetto

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- *Aiuti al finanziamento del rischio* (art. 21)
 - **Beneficiari:** 1) intermediari finanziari, 2) investitori e 3) PMI
 - **Imprese ammissibili:**
 - non quotate al momento dell'investimento iniziale e
 - non operano ancora in un mercato **oppure**
 - attive da < 7 anni dalla loro prima vendita commerciale **oppure**
 - necessitano di un investimento >50% del loro fatturato medio annuo negli ultimi 5 anni.

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Tipi** di misure a livello di:
 - **intermediari finanziari:** investimenti in *equity/quasi-equity*, dotazione finanziaria, prestiti e garanzie per investire nelle imprese ammissibili;
 - **investitori privati indipendenti:** come sopra, nonché incentivi fiscali;
 - **imprese ammissibili:** investimenti in *equity/quasi-equity*, prestiti, garanzie o una loro combinazione.
- **Massimale:** \leq € 15 milioni per impresa a titolo di qualsiasi misura per il finanziamento del rischio

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Investimenti di *follow-on***: in imprese ammissibili anche **dopo 7 anni** dalla prima vendita commerciale se:
 - l'importo totale del finanziamento del rischio \leq massimale;
 - gli investimenti ulteriori erano previsti nel piano aziendale iniziale;
 - l'impresa non è collegata ad un'altra impresa (salvo che l'impresa risultante sia una PMI).

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Investimento in *equity/quasi-equity*:**
 - a livello delle imprese ammissibili: sostegno pubblico per il *replacement capital* solo in combinazione con un apporto di capitale nuovo pari almeno al 50% di ciascun investimento;
 - a livello degli intermediari finanziari: non più del 30% all'aggregato dei conferimenti di capitale e del capitale impegnato non richiamato dell'intermediario finanziario può essere utilizzato a fini di gestione della liquidità.

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Partecipazione minima degli investitori privati:**

- =10/40/60% a seconda del tipo d'impresa ammissibile;
- in caso di investimento in imprese ammissibili nelle diverse fasi di sviluppo: → = media ponderata basata sul volume dei singoli investimenti del relativo portafoglio e che risulta applicando loro i tassi di partecipazione minima.

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Selezione dei partner privati:** intermediari finanziari ed investitori selezionati tramite una gara aperta, trasparente e non discriminatoria;
- **Termini finanziari:**
 - ripartizione asimmetrica degli utili rispetto alla protezione dai rischi;
 - in caso di **ripartizione asimmetrica delle perdite tra investitori pubblici e privati**, la prima perdita per l'investitore pubblico $\leq 25\%$ dell'importo totale dell'investimento;
 - il tasso di garanzia è limitato all'80 % e le perdite totali coperte dallo SM $\leq 25\%$ del relativo portafoglio garantito;

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Ulteriori requisiti:**
 - decisioni di finanziamento **orientate al profitto**;
 - intermediari finanziari **gestiti secondo una logica commerciale** (→ stabiliti ai sensi della normativa applicabile; privi di conflitti di interessi; remunerati secondo la prassi di mercato; investono risorse proprie e sopportano parte del rischio).

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Requisiti specifici per prestiti e garanzie:**
 - l'intermediario finanziario deve dimostrare che i **vantaggi siano trasferiti ai beneficiari finali** attraverso maggiori volumi di finanziamento, maggiore rischiosità dei portafogli, minori requisiti in materia di garanzie, premi di garanzia o tassi d'interesse inferiori;
 - l'importo nominale dello strumento è preso in considerazione nel calcolo dell'importo di investimento massimo;
 - la garanzia \leq **80% del prestito.**

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- ***Safe harbour per le PMI non ammissibili***

Gli aiuti al finanziamento del rischio sono esenti da notifica se:

- a) sono **aiuti “*de minimis*”**;
- b) importo totale \leq **€ 15 milioni/impresa**;
- c) partecipazione degli **investitori privati $\geq 60\%$** ;
- d) intermediari finanziari e investitori privati selezionati con **gara aperta, trasparente e non discriminatoria**;
- e) **perdita dell'investitore pubblico $\leq 25\%$** totale dell'investimento;
- f) decisioni di finanziamento orientate al **profitto** e intermediari finanziari gestiti secondo una **logica commerciale**.

III. Overview dei regimi di esenzione (segue)

- **Aiuti alle start-ups** (art. 22)
 - **Regimi** di aiuti, non aiuti *ad hoc*
 - **Imprese ammissibili**: piccole imprese non quotate, iscritte da non più 5 anni nel Registro delle imprese, non risultanti da fusioni, che non hanno rilevato l'attività di altre imprese né distribuito utili;
 - **Strumenti**: sovvenzioni, investimenti in *equity/quasi-equity*, riduzione dei tassi di interesse o premi di garanzia \leq € 0,4 milioni in ESL ($0 \leq$ € 0,6 milioni per imprese in zone *ex art. 107 n. 3 lett. c* o \leq € 0,8 milioni per imprese in zone svantaggiate *ex art. 107 n. 3 lett. a* o il doppio per piccole imprese innovative)

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Strumenti:**

- **prestiti:** tassi non di mercato, durata ≤ 10 anni e importo $\leq \text{€ } 1$ milione ($0 \leq 1,5$ milioni per imprese nelle zone assistite *ex art. 107 n. 3 lett. c* o $0 \leq 2$ milioni per imprese nelle zone svantaggiate *ex art. 107 n. 3 lett. a* o **il doppio per piccole imprese innovative**);
- **garanzie:** premi non di mercato, durata ≤ 10 anni e importo garantito $\leq \text{€ } 1,5$ milioni ($0 \leq \text{€ } 2,25$ milioni per imprese in zone assistite *ex art. 107 n. 3 lett. c*, $0 \leq \text{€ } 3$ milioni per imprese in zone svantaggiate *ex art. 107 n. 3 lett. a* o **il doppio per piccole imprese innovative**);



III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- *Aiuti alle piattaforme alternative di negoziazione specializzate nelle PMI*
 - Sistema multilaterale di negoziazione con **maggioranza di strumenti finanziari di negoziazione emessi da PMI.**
 - Gestore della piattaforma è una piccola impresa → **aiuto all'avviamento.**
 - Investitori privati sono persone fisiche → **incentivi fiscali** per investimenti tramite piattaforme in imprese ammissibili *ex art. 21 RGEC*

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- ***Aiuti ai costi di esplorazione***
 - **Beneficiari:** gestori di intermediari finanziari o investitori privati
 - **Costi ammissibili:** verifica iniziale e *due diligence* per individuare imprese ammissibili *ex artt. 21* (finanziamento del rischio) e *22 (start-ups)* RGEC
 - **Intensità** dell'aiuto: $\leq 50\%$ costi ammissibili

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- *Aiuti a finalità regionale*
- **Agli investimenti** (art. 14), **al funzionamento** (art. 15) e **allo sviluppo urbano** (art. 16)
- **Settori esclusi** (art. 13 RGEC):
 - siderurgico, del carbone, della costruzione navale o delle fibre sintetiche
 - trasporti e relative infrastrutture, produzione e distribuzione di energia e infrastrutture energetiche
 - regimi destinati a un numero limitato di settori specifici di attività economica;
 - attività finanziarie e assicurative, attività di sedi centrali e altre attività di consulenza amministrativo-gestionale svolte da imprese appartenenti a gruppi societari.

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- ***Aiuti regionali agli investimenti***

- Concessi nelle **zone assistite** ex art. 107 n. 3 lett. *a* e *c* TFUE

- Zone *sub* lett. *a*: per un qualsiasi investimento iniziale;
zone *sub* lett. *c*:

- a PMI per qualsiasi investimento iniziale

- a grandi imprese solo per un investimento iniziale a favore di una nuova attività economica e per attivi nuovi

- **Costi ammissibili:**

- costi per investimenti materiali e immateriali (questi ultimi $\leq 50\%$ del totale dell'investimento per le grandi imprese)

- costi salariali relativi ai posti di lavoro creati grazie all'investimento iniziale, calcolati in 2 anni

- una combinazione dei due tipi di costi

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- ***Aiuti regionali agli investimenti (segue)***

- **Apporto di risorse private** $\geq 25\%$ dei costi ammissibili
- **Intensità di aiuto** \leq intensità massima (in % ESL) di cui alla *Carta degli aiuti regionali* applicabile alla zona interessata dal 1° luglio 2014 al **31 dicembre 2020**

→ **Decisione 16 sett. 2014 – Carta dell'Italia**

- Zone assistite *sub* lett. **a** (Campania-Puglia-Basilicata-Calabria-Sicilia): **grandi imprese** $\leq 25\%$
- Zone assistite *sub* lett. **c** (tot. 25): **grandi imprese** $\leq 10\%$
- **PMI**: maggiorazione $\leq 20\%$ piccole imprese e $\leq 10\%$ imprese medie



III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- ***Aiuti regionali agli investimenti (segue)***
- **Intensità per grandi progetti di investimento** (costi ammissibili > € 50 milioni):
 - Regione 10% aiuto ≤ € 7,5 milioni
 - Regione 15% aiuto ≤ € 11,25 milioni
 - Regione 25% aiuto ≤ € 18,75 milioni
 - Regione 35% aiuto ≤ € 26,25 milioni
 - Regione 50% aiuto ≤ € 37,5 milioni
- **Impegni del beneficiario di:**
 - **mantenere l'investimento/i posti di lavoro** nella zona assistita per almeno 5 anni (PMI: 3 anni) dal completamento dell'investimento
 - **non delocalizzare** nei 2 anni precedenti la domanda di aiuto e nei 2 anni successivi al completamento dell'investimento

III. Overview dei regimi di esenzione (segue)

- *Aiuti a favore di R&S&I*
- **Aiuti a progetti di R&S (art. 25) & agli investimenti per le infrastrutture di ricerca (art. 26)**
- **Attività:**
 - a) ricerca fondamentale
 - b) ricerca industriale
 - c) sviluppo sperimentale
 - d) studi di fattibilità preliminari ad attività di ricerca
 - e) creazione o ammodernamento delle infrastrutture di ricerca che svolgono attività economiche
- **Costi ammissibili:**
 - **Progetti/Studi:** spese per personale, strumentazione e attrezzature, immobili e terreni, ricerca contrattuale, conoscenze e brevetti acquisiti o ottenuti in licenza a normali condizioni di mercato, servizi di consulenza, spese generali supplementari (materiali, forniture e prodotti analoghi), tutti per il periodo e nella misura in cui sono impiegati nel progetto
 - **Infrastrutture:** investimenti materiali e immateriali

III. Overview dei regimi di esenzione (segue)

- **Aiuti a favore di R&S&I (segue)**

- **Massimale:**

- a) $\geq 50\%$ costi ammissibili per **ricerca fondamentale** $\rightarrow \leq \text{€ } 40$ milioni/impresa/progetto
- b) $\geq 50\%$ costi ammissibili per **ricerca industriale** $\rightarrow \leq \text{€ } 20$ milioni/impresa/progetto
- c) $\geq 50\%$ costi ammissibili per **sviluppo industriale** $\rightarrow \leq \text{€ } 15$ milioni/impresa/progetto
- d) aiuti per **studi di fattibilità** $\rightarrow \leq \text{€ } 7,5$ milioni/studio
- e) aiuti agli investimenti per **infrastrutture di ricerca** $\rightarrow \leq \text{€ } 20$ milioni/infrastruttura

- **Intensità dell'aiuto:**

- Ricerca fondamentale: $\leq 100\%$ costi ammissibili
- Ricerca industriale: $\leq 50\%$ costi ammissibili
- Sviluppo sperimentale: $\leq 25\%$ costi ammissibili
- Studi di fattibilità: $\leq 50\%$ costi ammissibili
- Infrastrutture: $\leq 50\%$ costi ammissibili

Maggiorazioni per progetti e studi di fattibilità di imprese medie e piccole

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Aiuti all'innovazione per le PMI** (art. 28 RGEC)
- **Costi ammissibili:** costi per
 - acquisto/convalida/tutela di brevetti e altri attivi immateriali;
 - messa a disposizione di personale altamente qualificato da parte di un organismo di ricerca o una grande impresa attiva nel settore R&S&I;
 - servizi di consulenza e sostegno dell'innovazione
- **Massimale:** \leq € 5 milioni/impresa/progetto
- **Intensità:**
 - \leq 50% costi ammissibili
 - \leq 100% costi ammissibili per consulenza e sostegno dell'innovazione se l'aiuto \leq € 200.000/impresa in 3 anni

III. *Overview* dei regimi di esenzione (segue)

- **Aiuti per l'innovazione dei processi e dell'organizzazione** (art. 29)
 - **Beneficiari:** PMI e grandi imprese che collaborano con le PMI nell'attività sovvenzionata
 - **Costi ammissibili:** personale, strumentazione, attrezzature, immobili e terreni (nella misura e per il periodo in cui sono utilizzati per il progetto), ricerca contrattuale, competenze e dei brevetti acquisiti o ottenuti in licenza da fonti esterne alle normali condizioni di mercato, spese generali supplementari (es. materiali e forniture direttamente imputabili al progetto)
 - **Intensità dell'aiuto:** $\leq 50\%$ costi ammissibili per PMI/15% per grandi imprese
 - **Massimale:** $\leq \text{€ } 7,5$ milioni/impresa/progetto

IV. Ricognizione degli Orientamenti

- *Orientamenti sugli aiuti a favore degli investimenti per il finanziamento del rischio* (cit.)
- **Complementarietà con il RGEC:**
 - Categorie di beneficiari non ammissibili ai sensi dell'art. **21 RGEC**
 - Misure statali che non soddisfano tutti i requisiti dell'art. **21 RGEC** (partecipazione degli investitori privati/aiuti che eccedono i massimali/ripartizione dei rischi a sfavore dell'investitore pubblico)
- **Criteri di compatibilità:**
 - Finalizzazione verso un determinato obiettivo d'interesse comune ed idoneità a realizzarlo
 - Necessità e proporzionalità dell'intervento pubblico
 - Effetto incentivante
 - Limitazione massima degli effetti distorsivi

IV. Ricognizione degli Orientamenti

- *Orientamenti sugli aiuti a finalità regionale* (2014)
- **Complementarietà con il RGEC:**
 - aiuti individuali > € 100 milioni
 - investimento iniziale di grandi imprese in zone *sub* lett. c) a favore stabilimenti esistenti per nuovi prodotti o innovazioni nei processi produttivi;
 - *'relocation'* dell'investimento o dei posti di lavoro creati fuori dai limiti temporali del RGEC
 - aiuti non trasparenti ai sensi dell'art. 5 RGEC
- **Criteri di compatibilità:** analoghi a quelli degli Orientamenti sugli aiuti al finanziamento del rischio, inclusa la **verifica contro-fattuale** (→senza l'aiuto: nessun investimento o investimento in un'altra regione)

IV. Ricognizione degli Orientamenti

- *Disciplina degli aiuti di Stato a favore di R&S&I* (2014)
- **Complementarietà con il RGEC**
 - Aiuti che eccedono le soglie di notifica o non trasparenti ai sensi del RGEC
- **Criteri di compatibilità:** analoghi a quelli degli Orientamenti sugli aiuti al finanziamento del rischio (compresa la verifica contro-fattuale)

IV. Ricognizione degli Orientamenti

• *Cumulo tra aiuti autorizzati / esentati*

- a) Cumulo di aiuti relativi agli **stessi costi ammissibili individuabili**: consentito fino alla soglia massima più elevata prevista dal RGEC o da una decisione autorizzativa della Commissione;
- b) cumulo di aiuti relativi a **diversi costi ammissibili individuabili**: sempre consentito;
- c) cumulo di aiuti **con e** di aiuti **senza** costi ammissibili individuabili: sempre consentito;
- d) cumulo di aiuti **senza costi ammissibili individuabili**: consentito fino alla soglia massima più elevata tra quella stabilita dal RGEC e da una decisione autorizzativa della Commissione.

V. Prassi europea

- Decisione del 12 dicembre 2016, *INVEST – Germania*
- Regime di sovvenzioni pubbliche a favore dei **business angels** che acquistano, con risorse proprie, azioni ordinarie emesse, in sede di aumento del capitale, da **piccole imprese**, di recente costituzione ed innovative, a copertura del **20% del prezzo** delle azioni per un importo \leq € **100.000 all'anno**.
- È previsto un rimborso ove le azioni siano rivendute nei primi 3 anni dall'acquisto.
- L'investimento dev'essere **orientato al profitto** e basato su un esame del piano industriale/commerciale dell'impresa target e su un'analisi dei rischi.
- Gli investitori privati devono impiegare per l'80% risorse proprie (non con prestiti).
- Il regime ha una dotazione annuale media di € 46 milioni e dura fino a dicembre 2020.
- Gli investimenti in una singola impresa sono \leq € **600.000 anno**. Sommate ad altre misure di finanziamento del rischio non superano € 15 milioni.

V. Prassi europea

- Gli investitori sono persone fisiche residenti nello SEE che non sono titolari né collegati/associati ad imprese target e non hanno concluso accordi che obbligano dei terzi a riacquistare le azioni entro un certo periodo dall'acquisto.
- Le imprese target devono avere almeno una filiale o stabilimento produttivo in Germania, non essere “in difficoltà” né società quotate né destinatarie di una decisione di recupero e devono destinare i finanziamenti a progetti innovativi, per i quali non abbiano già sostenuto dei costi. Durante l’*holding period* delle azioni, le imprese devono condurre l’attività con fine di profitto.

V. Prassi europea

a) **Esistenza di un aiuto per gli investitori privati**

- imputabilità allo Stato e risorse statali: le sovvenzioni sono erogate da un Ministero a valere su fondi pubblici
- vantaggio: risparmio di una parte dei costi dell'investimento
- selettività: solo per una categoria di investitori che compie un certo tipo di investimenti
- incidenza sulla concorrenza e sugli scambi: il mercato finanziario è fortemente integrato e competitivo
- attività economica: non tutti i business angels si limitano a detenere partecipazioni in un'impresa e ad esercitare i diritti di azionista e percepire dividendi (Notice NoA, punto 16). Alcuni sono investitori professionali e hanno un ruolo attivo nell'orientare il business dell'impresa partecipata.

V. Prassi europea

b) Esistenza di un aiuto per le imprese *target*

- vantaggio: ricevono risorse finanziarie che non avrebbero avuto senza l'intervento pubblico
- selettività: sono sovvenzionati solo gli investimenti in una determinata categoria di imprese
- imputabilità allo Stato e risorse pubbliche: una parte dei costi del finanziamento sono sopportati dallo Stato
- incidenza sulla concorrenza e sugli scambi: non può escludersi che le imprese beneficiarie competano anche con imprese di altri SM

V. Prassi europea

- Non applicabilità dell'art. 21 del RGEC: non consente il finanziamento del rischio mediante sovvenzioni agli investitori
- Compatibilità ai sensi degli Orientamenti 2014-2020
 - le imprese *target* non sono quotate, né in difficoltà, né soggette ad un obbligo di recupero
 - gli investitori privati sopportano in proprio l'80% del rischio
 - non sono acquistate azioni di investitori uscenti, ma nuove azioni
 - obiettivo d'interesse comune: agevolare il finanziamento e la crescita di piccole imprese innovative
 - necessità di rimediare ad un fallimento di mercato: si presume un *funding gap* per le piccole *start-up* a causa principalmente dell'asimmetria delle informazioni e i dati economici forniti dalla Germania lo confermano
 - appropriatezza della misura: la sovvenzione dell'acquisto di azioni è stata strutturata in modo da avere effetti analoghi ad un'esenzione fiscale (Orientamenti, punti 122 ss.) e per ovviare agli inconvenienti di quest'ultima (difficoltà di verificare il rispetto delle regole sul cumulo e necessità di controlli complessi)



V. Prassi europea

- effetto d'incentivazione: la misura mobilita investimenti superiori all'importo della misura (gli investitori privati impiegano risorse proprie per l'80% dell'investimento);
 - proporzionalità: non è prevista la partecipazione di investitori pubblici potendosi ottenere ciononostante più investimenti da parte dei privati. Inoltre, sono previste soglie massime di importo ed intensità dell'aiuto a livello sia di investitori sia di imprese target in linea con gli Orientamenti (spec. punti 149-151 relativi alle misure fiscali). Infine, l'importo totale del regime è inferiore al *funding gap* accertato dalla Germania.
 - contenimento degli effetti distorsivi: investimenti in imprese efficienti, con piani adeguati di sviluppo e carattere innovativo nei limiti necessari a rimediare ad un fallimento del mercato; stimolo dei *business angels* che hanno effetti positivi sullo sviluppo delle imprese *target*.
- Compatibilità ex art. 107 n. 3 lett. c) TFUE