

- (108) Come sottolineato al paragrafo (55), ogni impresa destinataria deve presentare un piano aziendale dettagliato che dimostri la redditività dell'impresa e dei suoi progetti, che verranno valutati innanzitutto dai coinvestitori. Successivamente FILAS prenderà in considerazione la valutazione effettuata dai coinvestitori al momento di presentare i progetti di investimento al Nucleo di Valutazione Regionale. Infine, la redditività ed il rendimento dei progetti di investimento è valutata dai tre membri indipendenti del Nucleo di Valutazione Regionale prima che il Nucleo stesso, collegialmente, adotti la decisione finale di investimento.
- (109) Pertanto, la condizione di cui alla sezione 4.3.5, lettera b), è soddisfatta.
- (110) Infine, come indicato alla sezione 4.3.5, lettera c), degli orientamenti, per ogni investimento deve esistere una strategia di uscita chiara e realistica.
- (111) Tale disposizione è rispettata in quanto le eventuali strategie di uscita illustrate al punto 2.6 verranno valutate singolarmente per ogni investimento. Pertanto, le disposizioni di cui alla sezione 4.3.5, lettera c), risultano soddisfatte.
- (112) La Commissione nota che il fondo soddisfa tutte le condizioni previste alla sezione 4.3.5 degli orientamenti.

#### *3.4.6. Gestione commerciale*

- (113) La sezione 4.3.6 degli Orientamenti fissa tre condizioni, il cui rispetto consente di stabilire se la gestione del fondo viene effettuata su base commerciale. In particolare, si richiede al management del fondo di comportarsi come un qualsiasi manager del settore privato, che cerca di ottimizzare i rendimenti dei propri investitori.
- (114) A tale scopo, in primo luogo, conformemente alla sezione 4.3.6, lettera a), degli orientamenti, deve esistere, a livello di fondo, un accordo tra il gestore del fondo e gli aderenti al fondo, il quale preveda che la remunerazione del gestore sia legata ai risultati. Tale accordo deve inoltre stabilire gli obiettivi del fondo ed il calendario previsto per gli investimenti.
- (115) Innanzitutto, la Commissione nota che la remunerazione del management di FILAS non è legato alla performance degli investimenti.
- (116) Inoltre, pur riconoscendo che le decisioni di investimento sono formalmente adottate dal Nucleo di Valutazione Regionale e che tre dei suoi cinque membri sono professionisti indipendenti che si occuperanno della gestione degli investimenti seguendo una logica commerciale e la cui remunerazione è legata alla performance degli investimenti, non vi è alcun accordo generale a livello del fondo in ottemperanza con la sezione 4.3.6.a degli orientamenti.
- (117) Perciò la Commissione conclude che le condizioni di cui alla sezione 4.3.6.a degli orientamenti non sono soddisfatti.
- (118) In secondo luogo, sulla base delle condizioni previste alla sezione 4.3.6, lettera b) degli orientamenti gli investitori privati devono essere rappresentati nel processo decisionale del fondo.

- (119) Come spiegato al punto 2.5.5, FILAS investirà in un progetto solo se il coinvestitore privato ha preso l'iniziativa e concorda ad investire assieme al fondo. Inoltre, la decisione finale d'investimento è presa dal Nucleo di Valutazione Regionale sulla base di una proposta avanzata da FILAS. Ad ogni buon conto, gli investitori privati non sono coinvolti né a livello di FILAS né a quello del Nucleo di Valutazione Regionale.
- (120) Pertanto, il fatto che gli investitori privati non sono direttamente coinvolti nel processo decisionale fa sorgere la domanda se, il fatto che l'investimento può essere intrapreso solo se l'investitore privato ha già preliminarmente dato il suo accordo per effettuare l'investimento, è sufficiente per concludere che gli investitori privati sono rappresentati nel processo decisionale del fondo. La Commissione ha analizzato tale aspetto in alcune decisioni adottate sulla base degli orientamenti concludendo che in una siffatta situazione, gli investitori privati sono de facto coinvolti nel processo decisionale poiché l'aiuto è sempre concesso solo dopo che l'investimento da parte del privato sia stato effettuato. Ne risulta che l'investitore privato ha un diritto di voto sulle decisioni di investimento. La Commissione ha concluso che questo elemento assicura un coinvolgimento sufficiente dei privati e di conseguenza assicura la gestione commerciale della misura<sup>16</sup>.
- (121) Perciò la Commissione conclude, in linea con le precedenti decisioni, che i coinvestitori privati sono rappresentati nel processo decisionale.
- (122) In terzo luogo, la sezione 4.3.6, lettera c), degli orientamenti prevede che alla gestione del fondo vengano applicate le migliori prassi e la vigilanza regolamentare.
- (123) Le autorità italiane segnalano che, poiché FILAS è un intermediario finanziario ai sensi dell'articolo 106 del Testo unico bancario, opererà secondo le esistenti regole di condotta applicabili a qualsiasi intermediario finanziario.
- (124) In ogni invito a presentare progetti, FILAS dovrà inoltre provare che i propri manager e dirigenti non hanno alcun stretto collegamento con i soci, gli amministratori o i dirigenti delle PMI destinate.
- (125) In considerazione del fatto che la remunerazione del gestore del fondo non è legata alla performance degli investimenti, la Commissione nota che il fondo non soddisfa tutte le condizioni previste alla sezione 4.3.6 degli orientamenti.

#### 3.4.7. *Carattere settoriale*

- (126) Il fondo non è incentrato su alcun settore specifico.

---

<sup>16</sup> Aiuto di Stato N 756/2007 – Spagna – Misura di capitale di rischio INVERTEC 2009-2011, paragrafo 90; Aiuto di Stato N 201/2008 – Slovenia – Regime di capitale di rischio nazionale, paragrafo 76; Aiuto di Stato N 395/07 Fondo Start-up Vera, paragrafo 77; Aiuto di Stato N 226/2008 - Modification of the Western investment fund, paragrafo 70.

### 3.4.8. *Risultati dell'analisi di cui alla sezione 4.3 degli orientamenti*

- (127) La Commissione conclude che il fondo non rispetta i criteri previsti alle sezioni 4.3.2, 4.3.4 e 4.3.6, lettera a) degli orientamenti in quanto la misura consente potenzialmente l'erogazione di finanziamenti a imprese medie fino alla fase di espansione e/o la partecipazione di investitori privati al di sotto al 50% in aree non assistite, e non essendo soddisfatti i criteri per la gestione commerciale del fondo.
- (128) La Commissione deve pertanto effettuare una valutazione dettagliata della misura in conformità alla sezione 5 degli orientamenti. La valutazione comparata richiesta si basa su elementi positivi e negativi. Secondo la sezione 5 degli orientamenti, il livello richiesto degli elementi di prova e della valutazione della Commissione dipenderà dalle caratteristiche di ogni singolo caso e sarà proporzionato alla gravità del disfunzionamento del mercato in questione e al rischio di esclusione degli investimenti privati.

### 3.5. **Valutazione dettagliata della misura in conformità alla sezione 5.2 degli orientamenti**

#### 3.5.1. *Esistenza e prova di un disfunzionamento del mercato*

- (129) In base alla sezione 5.2.1 degli orientamenti, sono richieste prove aggiuntive dell'esistenza di un disfunzionamento del mercato per le misure le cui condizioni superano quanto previsto alla sezione 4 degli orientamenti.
- (130) Innanzitutto, le autorità italiane hanno individuato un disfunzionamento del mercato in termini di difficoltà per le imprese di reperire capitali esterni, in particolare per quanto riguarda il finanziamento di espansione e di sostituzione. In tali segmenti, gli operatori non hanno interesse ad investire in mancanza di incentivi, anche a causa dell'elevata incidenza dei costi di transazione.
- (131) In base ad uno studio<sup>17</sup> della Banca d'Italia che analizza le dimensioni delle imprese oggetto di intervento, in Italia risulta ancora scarsamente presidiato il segmento degli operatori che si dedicano alle imprese caratterizzate da soglie "critiche" di fatturato, la cui esistenza è a rischio in mancanza di un partner finanziario. Si tratta di imprese con fatturato tra i 2 e i 10 milioni di euro, che non risultano appetibili né per un operatore di *venture capital*, né per un operatore di *private equity* perché generalmente un operatore di *private equity* investe in imprese con un fatturato più elevato (fra i 10 ed i 100 milioni di euro) avendo come obiettivo il consolidamento di medie imprese già esistenti. Perciò, le forze di mercato da sole non investono nei segmenti di mercato caratterizzati, principalmente, da piccole imprese innovative che necessitano capitali per la loro crescita.
- (132) Le autorità italiane hanno inoltre presentato dati<sup>18</sup> che dimostrano l'esistenza di un fallimento del mercato in Lazio fino alla fase di espansione delle PMI, indipendentemente dal fatto che le imprese siano situate o meno in aree assistite e che la portata di tale fallimento è comparabile ai livelli che caratterizzano altre

---

<sup>17</sup> Il private equity in Italia – Questioni di Economia e Finanza (*Occasional papers*) n. 41, febbraio 2009 – Banca d'Italia, pag. 11.

<sup>18</sup> AIFI; ISTAT.

regioni italiane, qualificabili come aree interamente assistite ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera a), del TFUE.

- (133) Infatti, sulla base dei dati presentati, nel segmento dell'*early stage* il livello medio dell'investimento in Lazio, per il periodo 2005-2007 corrisponde allo 0.0014 in percentuale del PIL, lo stesso dato per le aree assistite ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera a) del TFUE risulta 0.013. Ai fini comparativi, dovrebbe essere notato che a livello nazionale tale dato è pari allo 0.0024. Un'altra differenza considerevole può inoltre essere notata con riferimento dei dati sugli investimenti nella fase di espansione: nel Lazio, tali investimenti ammontano ad uno 0.034 in percentuale del PIL, per il periodo 2005-2007, mentre la stessa cifra riferita a livello nazionale è dello 0.060 e nelle regioni assistite ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera a) del TFUE è dello 0.018.
- (134) In base a quanto sopra esposto, la Commissione conclude che le autorità italiane hanno presentato prove dell'esistenza di un fallimento del mercato relativamente al mercato del capitale di rischio nella Regione Lazio che circostanziano la necessità della misura proposta.

### *3.5.2. Adeguatezza dello strumento*

- (135) Secondo la sezione 5.2.2 degli orientamenti, un elemento importante della valutazione comparata consiste nel determinare se e in quale misura un aiuto di Stato può essere considerato uno strumento adeguato per incoraggiare l'investimento privato in capitale di rischio.
- (136) Le autorità italiane hanno giustificato la creazione di un fondo al 100% pubblico sostenendo che lo stesso permette la più ampia partecipazione degli investitori privati direttamente al capitale delle imprese destinate tentando, in tal modo, di attirare gli operatori ora principalmente attivi nelle regioni settentrionali d'Italia.
- (137) Inoltre, le autorità italiane hanno optato per la creazione di un fondo interamente pubblico dopo avere effettuato un'indagine conoscitiva del mercato che mirava, inizialmente, alla costituzione di un fondo pubblico-privato. In particolare, le autorità italiane hanno raccolto le informazioni necessarie a tale scopo nel corso dei colloqui con gli operatori in capitale di rischio che hanno risposto all'appello di manifestazione di interesse precedente alla costituzione del fondo. In tale occasione, è risultato chiaro che gli operatori in capitale di rischio preferivano investire a livello dei singoli progetti anziché essere direttamente coinvolti a livello del fondo, principalmente per esercitare un maggior controllo sui loro investimenti e per mantenere un ruolo centrale da un punto di vista manageriale.
- (138) Come già sottolineato, la misura attuerà inoltre una delle azioni previste nel POR FESR 2007-2013 della Regione Lazio ed è volta a promuovere il mercato del capitale di rischio nella regione, incentivando in particolare le imprese innovative. La misura costituisce dunque parte di un pacchetto più ampio concepito dalla Regione Lazio allo scopo di rafforzare il ruolo delle PMI nell'economia regionale e nazionale, concentrandosi in particolare sulle imprese che intraprendono azioni innovative. L'esperienza di FILAS in questo campo contribuirà inoltre a colmare le esigenze di finanziamenti esterni per le PMI operanti in settori caratterizzati da ricerca ad alto grado di rischio.

(139) La Commissione si è già espressa favorevolmente sulla necessità della misura nella fase di valutazione nel POR FESR 2007-2013 della Regione Lazio ed adottando la relativa decisione<sup>19</sup>. Inoltre le autorità italiane hanno dimostrato che la misura è indirizzata ad uno specifico fallimento del mercato rappresentato dalla necessità di capitale delle PMI innovanti.

(140) La Commissione conclude quindi che la misura proposta è uno strumento adeguato per affrontare il fallimento del mercato sopra descritto.

### 3.5.3. *Proporzionalità*

(141) La misura costituisce aiuto di Stato sia a livello degli investitori privati che delle imprese nelle quali viene effettuato l'investimento.

(142) Ai sensi della sezione 5.2.4 degli orientamenti, la Commissione valuterà la proporzionalità della misura, accertando, in particolare, che gli investitori non ricevano una sovraccompensazione.

(143) Innanzitutto, la Commissione nota che la misura non rispetta quegli elementi che, in base alla sezione 5.2.4 degli Orientamenti, escluderebbero la proporzionalità della misura:

- (a) La misura non prevede che il rischio di una perdita totale di capitale sia sostenuta interamente dal settore pubblico,
- (b) La misura non comporta un eccesso di compensazione degli investitori privati come spiegato nei paragrafi successivi.

(144) In secondo luogo, la Commissione nota che l'articolo 2, comma 1, dello Statuto di FILAS prevede che ove una potenziale impresa target non sia riuscita ad identificare un coinvestitore per suo conto, gli inviti ai coinvestitori vengano fatti attraverso procedure pubbliche, trasparenti e non discriminatorie. La selezione dei coinvestitori si baserà sui requisiti stabiliti nell'invito a manifestare interesse e la procedura rimarrà aperta a nuovi operatori per tutta la durata del regime. Questo rappresenta un primo elemento per assicurare l'assenza di sovra-compensazione a livello dei coinvestitori.

(145) Infine, la Commissione ha analizzato l'impatto della distribuzione asimmetrica dei profitti (si vedano i paragrafi 48) e seguenti). La Commissione nota che il sistema proposto è stato costruito come un ibrido di due modelli tradizionali applicati ai fondi di capitale di rischio: una garanzia pubblica a copertura delle potenziali perdite sottostanti ed un carried interest riconosciuto ai coinvestitori rispetto ad un *hurdle rate* pari al 20% in termini di TIR. Su questa base, il sistema proposto può essere convertito in diversi valori di TIR, tenendo in considerazione l'elemento di rischio degli investimenti ed usando, come parametro standard per definire la durata dell'investimento, una durata pari a 5 anni.

(146) Il sistema proposto è decisamente meno favorevole di una garanzia pubblica nel caso di perdite totali e, generalmente, rimane meno favorevole per i coinvestitori

---

<sup>19</sup> Decisione della Commissione 5769 del 21/11/2007

nell'eventualità di perdite fino al 50% di investimenti caratterizzati da un rischio alto. Pertanto, i benefici a favore dei coinvestitori concessi sulla base della misura, se paragonati con un regime di garanzie, iniziano ad essere evidenti in caso di investimenti risultanti in perdite attenuate. Infatti, in tal caso, il coinvestitore riceverà un trattamento più favorevole poiché le sue perdite saranno attenuate o persino coperte dal fatto che egli riceverà comunque il floor. Comunque, il sistema proposto è meno favorevole di un modello yield restriction tradizionale (con una limitazione dell'intervento pubblico ad un livello predefinito, ad esempio un tasso di interesse di riferimento) nei casi di successo moderato degli investimenti; lo stesso diventa decisamente più favorevole per il coinvestitore nel piuttosto improbabile caso di un TIR più alto del 300%, corrispondente ad un aumento del valore dell'investimento di 1.000 volte in cinque anni.

- (147) Sulla base di quanto sopra, la Commissione ritiene pertanto che i coinvestitori non siano sovra compensati e considera la misura proporzionata.

#### *3.5.4. Effetto di incentivazione e necessità degli aiuti*

- (148) Ai sensi della sezione 5.2.3 degli orientamenti, l'effetto di incentivazione delle misure di aiuto a favore del capitale di rischio svolge un ruolo determinante nella valutazione della compatibilità della misura. La Commissione ritiene che lo stesso sia presente per quanto riguarda le misure che soddisfano tutte le condizioni di cui alla sezione 4 degli orientamenti, ma che per le misure soggette ad una valutazione dettagliata la presenza dell'effetto incentivativo diventa meno ovvio. Perciò la Commissione prenderà in considerazione anche criteri addizionali quali definiti ai punti da 5.2.3.1 a 5.2.3.4 degli orientamenti. La Commissione perciò effettua l'analisi dell'effetto di incentivazione della misura e della necessità dell'aiuto analizzando tali criteri addizionali.

#### *Gestione commerciale (sezione 5.2.3.1)*

- (149) La sezione 5.2.3.1 degli orientamenti stabilisce che, oltre alle condizioni di cui alla sezione 4.3.6 degli orientamenti, la Commissione considererà un elemento positivo il fatto che la misura o il fondo di capitale di rischio siano gestiti da professionisti del settore privato o da professionisti indipendenti scelti mediante una procedura trasparente, non discriminatoria (preferibilmente un bando di gara aperto) con esperienza e competenze comprovate negli investimenti sul mercato dei capitali, di preferenza nello stesso settore o settori destinatari del fondo, nonché conoscenze dei pertinenti aspetti giuridici contabili.
- (150) La Commissione ha concluso che due delle tre condizioni stabilite dalla sezione 4.3.6 degli orientamenti sono soddisfatte, precisamente la presenza degli investitori privati nel processo decisionale del fondo e l'applicazione delle migliori prassi e la vigilanza regolamentare.
- (151) Relativamente al terzo criterio, la Commissione osserva che la remunerazione del management del fondo non è legata alla performance degli investimenti, almeno a livello di FILAS. Ciò si deve alla natura *in-house* di FILAS.
- (152) Comunque, la Commissione osserva che, con riferimento alla gestione commerciale, e seppur la remunerazione del management di FILAS non sia legata alla performance degli investimenti, la remunerazione dei tre membri indipendenti

del Nucleo di Valutazione Regionale è legata alla performance dei progetti di investimento. Inoltre, gli aspetti seguenti devono essere presi in considerazione.

- (153) Innanzitutto, in seno alla misura, ci sono due accordi per assicurare la gestione commerciale del fondo: uno fra FILAS e la Regione Lazio, nel quale sono stabiliti gli obiettivi del fondo, il calendario degli investimenti e le norme che regolano il potere decisionale dei coinvestitori; l'altro fra i coinvestitori e FILAS, nel quale per ogni singolo investimento, vengono stabiliti gli obiettivi ed i tempi dell'investimento, che prevede, fra l'altro, un compenso basato sull'esito positivo in caso di uscita redditizia a favore dei coinvestitori.
- (154) In secondo luogo, poiché il fondo è una delle misure previste dal POR 2007-2013 della Regione Lazio, lo stesso deve rispettare i principi di gestione dei Fondi Strutturali UE. In particolare, il fondo deve rispettare le previsioni di cui all'articolo 43 del Regolamento della Commissione (CE) N° 1828/2006, contenente le norme generali applicabili a tutti gli strumenti di ingegneria finanziaria.
- (155) Perciò, la Commissione ritiene che, seppur la sezione 4.3.6.a degli orientamenti non sia rispettata, la struttura generale del management così come è concepita in seno alla misura, dà una sufficiente garanzia che il fondo sia gestito su base commerciale.

*Presenza di un comitato di investimenti (sezione 5.2.3.2 degli orientamenti)*

- (156) Come descritto ai paragrafi (19) e (20) la struttura del Nucleo di Valutazione Regionale è basata su un doppio livello. Infatti, tre dei suoi membri sono professionisti indipendenti sia da FILAS che dalla Regione e gli stessi saranno responsabili della valutazione dei progetti di investimento. Inoltre, il loro ruolo in seno al processo decisionale è più stringente rispetto alle condizioni di cui alla sezione 5.2.3.2 degli orientamenti. Infatti, il loro ruolo non è limitato a valutare la viabilità dei progetti di investimento proposti poiché tali membri rappresentano un sotto sistema del corpo decisionale e sono dotati di un ruolo determinante nella decisione finale sui progetti di investimento.
- (157) Inoltre, questi membri indipendenti sono professionisti con comprovata esperienza nei settori in cui opererà il fondo e sono scelti sulla base di una gara aperta e la loro remunerazione è legata alla performance del fondo.
- (158) Tenendo presente che i membri indipendenti del Nucleo di Valutazione Regionale sono i soli responsabili degli aspetti finanziari delle decisioni di investimento del fondo, la Commissione conclude che le condizioni di cui alla sezione 5.2.3.2 degli orientamenti sono rispettate.

*Dimensioni del fondo (sezione 5.2.3.3 degli orientamenti)*

- (159) La misura avrà inoltre una dotazione di 20 milioni di EUR, ai quali vanno aggiunte per ogni investimento le risorse dei coinvestitori. Tale importo è considerato sufficiente per assorbire i costi di transazione e/o per finanziare le fasi di finanziamento successive e più redditizie delle imprese destinatarie. Inoltre, considerando che sulla base della notificazione il numero delle potenziali imprese beneficiarie è compreso fra 11 e 50, la dimensione del fondo appare adeguato per

permettere gli investimenti nelle imprese nel rispetto delle soglie massime delle tranche d'investimento.

#### *Presenza di business angels (sezione 5.2.3.4 degli orientamenti)*

- (160) Infine, FILAS tenterà esplicitamente di avere la partecipazione di *business angels* alle operazioni di investimento. I *business angels* sono considerati alla stregua di qualsiasi altro coinvestitore; il loro interesse sarà di norma principalmente orientato alle operazioni di *seed capital* o *start-up* di piccole imprese altamente innovative fornendo pertanto a queste ultime un maggior sostegno previsto per queste operazioni. Di norma, i *business angels* interessati fanno parte dell'*Associazione italiana investitori informali in capitale di rischio - Italian Business Angels Network Association*, un'organizzazione priva di scopi di lucro che si prefigge di fornire un quadro di riferimento stabile per i coinvestitori.
- (161) Tenuto conto degli elementi positivi sopra esposti, la Commissione conclude che la misura presenta un effetto di incentivazione, che sembra inoltre essere necessario per raggiungere gli obiettivi fissati dalle autorità regionali nel POR FESR 2007-2013.

#### *3.5.5. Effetti negativi dell'aiuto*

- (162) In base alla sezione 5.3 degli orientamenti, va effettuata una valutazione comparata dei potenziali effetti negativi delle misure a favore del capitale di rischio in termini di distorsione della concorrenza e di rischio di esclusione (*crowding-out*) degli investimenti privati rispetto ai loro effetti positivi. Gli effetti potenzialmente negativi dovranno essere analizzati a ciascuno dei tre livelli ai quali l'aiuto può essere presente.
- (163) Il fondo intende soltanto ovviare ad un esistente disfunzionamento del mercato nell'ambito degli investimenti relativi alle fasi *start up*, *seed* e di espansione. In particolare, il fondo investirà in parallelo con un coinvestitore interessato in modo da ottenere un effetto leva.
- (164) Non si prevedono inoltre effetti negativi per le attività dei *business angels* in quanto la struttura aperta del fondo consente di coinvolgere un numero maggiore di coinvestitori rispetto ad un tradizionale fondo pubblico-privato. Infatti, è improbabile che un *business angel* intervenga a livello del fondo; al contrario, poiché in seno alla misura i coinvestitori intervengono a livello dei singoli investimenti, i *business angels* saranno più incentivati ad investire.
- (165) La sezione 5.3.2 degli orientamenti fa riferimento ad altre distorsioni della concorrenza, quali il fatto di mantenere in vita imprese inefficienti e di aumentarne artificialmente la valutazione. La base legale del fondo prevede che lo stesso investirà soltanto in imprese *target* che dimostreranno, sulla base di un *business plan*, di avere buone prospettive di futura redditività. E' pertanto improbabile che la misura mantenga in vita imprese o settori inefficienti. Le tranche di investimento sono inoltre limitate a 1,5 milioni di EUR su un periodo di 12 mesi.

### *3.5.5.1. Crowding-out e altre distorsioni della concorrenza*

- (166) Sulla base della sezione 5.3.2 degli orientamenti, la Commissione deve esaminare, per quel che riguarda le altre distorsioni della concorrenza, se la misura possa mantenere in vita imprese o settori inefficienti.
- (167) La Commissione prende nota che la misura è parte del POR FESR 2007-2013 della Regione Lazio. Inoltre, come presentato al paragrafo (28) le imprese in difficoltà sono escluse dal campo d'applicazione del regime.
- (168) Le autorità italiane ritengono che la misura non possa generare effetti di crowding out per via della sua natura aperta e degli incentivi territoriali con riguardo agli operatori di mercato. Paragonata ad una misura che prevede la partecipazione dei coinvestitori a livello del fondo, la misura proposta intende piuttosto rinforzare direttamente le transazioni che hanno luogo sul mercato del capitale di rischio regionale.
- (169) La Commissione ritiene pertanto che la misura abbia effetti di esclusione limitati o nulli.

### *3.5.6. Valutazione comparata degli effetti positivi e negativi degli aiuti*

- (170) In base alla sezione 5.3 degli orientamenti, la Commissione effettuerà una valutazione comparata degli effetti delle misure a favore del capitale di rischio e stabilirà se le distorsioni che ne derivano incidono sulle condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse. L'analisi di ogni singolo caso si baserà su una valutazione complessiva dei prevedibili effetti positivi e negativi dell'aiuto di Stato. A tale scopo la Commissione non utilizzerà i criteri specificati negli orientamenti in modo meccanico, ma effettuerà una valutazione globale in funzione della loro importanza relativa.
- (171) In base agli elementi positivi e negativi summenzionati, la Commissione conclude che la misura in questione determina una maggiore messa a disposizione di capitale di rischio in Lazio senza incidere sulle condizioni degli scambi in misura contraria al comune interesse.

## **3.6. Cumulo**

- (172) La misura è conforme a quanto previsto alla sezione 6 degli orientamenti in merito al cumulo. Qualora il capitale fornito alle imprese destinatarie nell'ambito della misura in questione venga utilizzato per finanziare un investimento iniziale o altri costi ammissibili ad aiuto in applicazione di regolamenti di esenzione per categoria, orientamenti, discipline o altri testi relativi agli aiuti di Stato, le soglie o gli importi massimi ammissibili pertinenti dell'aiuto verranno ridotti del 50% in generale e del 20% per le imprese destinatarie situate in zone assistite nei primi tre anni del primo investimento in capitale di rischio e fino a concorrenza dell'importo complessivo ricevuto. Tale riduzione non si applica alle intensità di aiuto previste nella disciplina comunitaria per gli aiuti di Stato alla ricerca e sviluppo o in eventuali discipline successive o regolamenti di esenzione in materia.

### **3.7. Relazioni e monitoraggio**

- (173) La sezione 7 degli orientamenti prevede, conformemente al regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio e al regolamento (CE) n. 794/2004 della Commissione, del 21 aprile 2004, recante disposizioni di esecuzione del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio recante modalità di applicazione dell'articolo 93 del trattato CE, che gli Stati membri presentino relazioni annuali alla Commissione. Le autorità italiane hanno confermato che presenteranno relazioni annuali in merito al regime notificato contenenti gli elementi richiesti alla sezione 7.1 degli orientamenti.
- (174) In linea con la sezione 7.1 degli orientamenti, le autorità italiane pubblicheranno il testo integrale del regime di aiuto definitivo nella pagina Internet di FILAS. Il regime non deve essere applicato prima che tali informazioni vengano pubblicate su Internet.

#### **1.1. Conclusioni**

- (175) La Commissione conclude che la misura notificata soddisfa le condizioni di cui agli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti in capitale di rischio nelle piccole e medie imprese.
- (176) La Commissione considera pertanto la misura compatibile con il mercato comune ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del TFUE.

#### **2. DECISIONE**

- (177) Sulla base della valutazione di cui sopra, la Commissione conclude che la misura di aiuto in oggetto, quale descritta sopra, è compatibile con il mercato comune ai sensi dell'articolo 107, paragrafo 3, lettera c), del TFUE. Essa ha deciso di non sollevare obiezioni.
- (178) La Commissione ricorda alle autorità italiane che, conformemente all'articolo 108, paragrafo 3, del TFUE, tutti i piani di rifinanziamento o di modifica del regime di aiuti devono essere notificati alla Commissione.
- (179) 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 divulgazione a terzi e alla pubblicazione del testo integrale della lettera nella lingua facente fede, sul sito Internet: [http://ec.europa.eu/community\\_law/state\\_aids/state\\_aids\\_texts\\_it.htm](http://ec.europa.eu/community_law/state_aids/state_aids_texts_it.htm).

La domanda dovrà essere inviata a mezzo lettera raccomandata o fax al seguente indirizzo:

Commissione europea  
Direzione generale Concorrenza  
Direzione Aiuti di Stato  
Protocollo Aiuti di Stato  
**B - 1049 Bruxelles**  
Fax: +32 2 296 12 42

La prego di accettare, signor Ministro, l'espressione della mia profonda stima.

Per la Commissione

Joaquín ALMUNIA  
Membro della Commissione



# COMMISSIONE EUROPEA

SEGRETARIATO GENERALE

Bruxelles, 02 IX 2010  
SG-Greffé (2010) D/ **13487**

- 2 -09- 2010

ARRIVATO

3837

RAPPRESENTANZA PERMANENTE  
DELL'ITALIA PRESSO L'UNIONE  
EUROPEA  
Rue du Marteau, 9-15

1040 - BRUXELLES

**Oggetto:** Aiuto di Stato n. N 722/2009 – Italia

Il Segretariato Generale ha il pregio di trasmettere in allegato, per cortese inoltro al Ministro degli Affari Esteri una decisione della Commissione relativa all'oggetto suindicato.

Per la Segretaria Generale,

  
f.s. Karl VON KEMPIS

All.: C(2010)6068

Commission européenne, B-1049 Bruxelles / Europese Commissie, B-1049 Brussel - Belgium. Telephone: (32-2) 299 11 11.  
Office: BERL 8/384. Telephone: direct line (32-2) 296.88.09. Fax: (32-2) 292.07.94.

[http://ec.europa.eu/dgs/secretariat\\_general/](http://ec.europa.eu/dgs/secretariat_general/)

E-mail: karl.von-kempis@ec.europa.eu