

II

(Atti per i quali la pubblicazione non è una condizione di applicabilità)

COMMISSIONE

DECISIONE DELLA COMMISSIONE

del 6 giugno 2001

sul regime di aiuti «Regional Venture Capital Funds»

[notificata con il numero C(2001) 1547]

(Il testo in lingua inglese è il solo facente fede)

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2001/712/CE)

LA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,

visto il trattato che istituisce la Comunità europea, in particolare l'articolo 88, paragrafo 2,

visto l'accordo sullo Spazio economico europeo, in particolare l'articolo 62, paragrafo 1, lettera a),

dopo aver invitato gli interessati a presentare osservazioni ai sensi dei suddetti articoli ⁽¹⁾ e viste tali osservazioni,

considerando quanto segue:

1. PROCEDIMENTO

- (1) Con lettera del 26 maggio 2000, registrata il 7 giugno 2000, il Regno Unito ha notificato alla Commissione il regime «Regional Venture Capital Funds» (fondi regionali in capitale di rischio), inviando poi altre informazioni con lettera del 21 agosto 2000, registrata il 24 agosto 2000.
- (2) Con lettera del 7 novembre 2000 la Commissione ha informato il Regno Unito di aver deciso d'iniziare riguardo a tale regime il procedimento di cui all'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE. Le autorità del Regno Unito hanno risposto con lettera del 29 novembre 2000, registrata il 1° dicembre 2000.
- (3) La decisione della Commissione d'iniziare il procedimento è stata pubblicata nella *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee* ⁽²⁾. La Commissione ha sollecitato le parti interessate a presentare le loro osservazioni.
- (4) La Commissione ha ricevuto osservazioni di parti interessate e le ha trasmesse al Regno Unito, dandogli così la possibilità di reagire. Il Regno Unito ha inviato le proprie osservazioni al riguardo con due lettere: la prima

del 23 marzo 2001, registrata il 26 marzo 2001, e la seconda del 2 maggio 2001, registrata alla medesima data.

2. DESCRIZIONE PARTICOLAREGGIATA DEL REGIME

- (5) Scopo del regime è sopperire alla carente disponibilità di finanziamenti a livello regionale per investimenti in piccole e medie imprese (PMI) d'importo pari al loro fabbisogno di capitale proprio, dell'ordine di 100 000-500 000 GBP (circa 160 640-800 000 EUR).
- (6) Secondo le autorità del Regno Unito, tale fabbisogno di capitale proprio è dovuto al livello relativamente elevato dei costi fissi per le retribuzioni dei dirigenti responsabili degli investimenti. Questi costi, e i costi diretti della debita diligenza e della documentazione richiesta dalla legge, non sono proporzionati ad investimenti d'importo modesto e perdipiù sono soggetti ad aumenti. Di conseguenza, le società d'investimento in capitale di rischio sono incentivate ad effettuare investimenti d'importo più cospicuo in imprese più mature, così da poter diminuire i costi rispetto al valore dell'investimento, maggiorando i rendimenti e riducendo gli oneri di gestione per gli investitori. Questi cercano quindi d'investire dove vi sia probabilità di una crescita tanto eccezionale che la plusvalenza risulti superiore ai costi iniziali molto elevati. Secondo le autorità del Regno Unito, ne risulta che gli investitori privati si mostrano riluttanti a investire in imprese il cui fabbisogno di capitale proprio non superi l'importo di 500 000 GBP (circa 800 000 EUR) e che non appartengano a settori tecnologici di punta. Inoltre, ottenere capitale di rischio si è rivelato più difficile per le PMI aventi sede in località lontane da Londra, il che spiega l'approccio regionale.

⁽¹⁾ GU C 27 del 27.1.2001, pag. 20.

⁽²⁾ Cfr. nota 1.

- (7) Il regime dei fondi regionali in capitale di rischio si basa sul capitolo 8 della legge del 1982 relativa allo sviluppo industriale («Industrial Development Act»).
- (8) Le autorità del Regno Unito progettano di costituire almeno un fondo regionale in capitale di rischio in ogni regione dell'Inghilterra.
- (9) La durata iniziale del regime è di quattro anni, mentre per i fondi regionali è prevista una durata di 10-12 anni.
- (10) Il bilancio previsto per i primi tre anni è di 50 milioni GBP (circa 80 milioni di EUR). Gli investitori privati dovrebbero apportare un contributo pari al quintuplo di tale importo. Il governo sarà un investitore di minoranza in ogni fondo.

Scelta dei gestori e costituzione dei fondi

- (11) La persona che intende costituire un fondo in una particolare regione viene chiamata sponsor. Può trattarsi di una persona fisica o giuridica, anche di un'agenzia di sviluppo regionale. Lo sponsor sceglierà un gestore del fondo mediante una gara a livello comunitario⁽³⁾. Tutti i partecipanti alla gara dovranno essere titolari di autorizzazione rilasciata dall'autorità preposta ai servizi finanziari e dovranno operare secondo le linee direttrici indicate dall'Associazione britannica per il capitale di rischio («British Venture Capital Association»: BVCA). Nella scelta del gestore, il criterio principale sarà l'esperienza maturata con successo nella gestione di fondi nella parte del mercato in cui si riscontra fabbisogno di capitale proprio. Antecedenti professionali in quella particolare regione possono essere uno dei criteri di cui terrà conto, eventualmente, chi intenda essere sponsor, ma la mancanza di esperienza in una particolare regione non impedirà di per se stessa, a chi è interessato a divenire gestore di un fondo, di partecipare alla gara in quella regione. Secondo le autorità del Regno Unito, insistere sull'esperienza professionale comprovata in una determinata regione come requisito per la nomina a gestore costituirebbe una restrizione della libertà di concorrenza nella procedura di scelta dei gestori dei fondi. Tuttavia, i candidati gestori dovranno dimostrare di prevedere strategie per poter trasferire e utilizzare nella regione le loro capacità.
- (12) I fondi regionali in capitale di rischio saranno gestiti nei loro aspetti commerciali da gestori professionisti, soggetti alla regolamentazione dell'autorità preposta ai servizi finanziari, dell'Organizzazione di regolamentazione della gestione degli investimenti («Investment Management Regulatory Organisation») e dell'Associazione britannica per il capitale di rischio.
- (13) Il gestore prescelto provvederà a bandire una gara per trovare investitori privati per il fondo. Lo sponsor, il gestore del fondo ed i potenziali investitori privati negozieranno le condizioni per gli investimenti del settore privato. Il passo successivo sarà una gara d'appalto a

procedura aperta, nell'ambito della quale gli sponsor inglesi presenteranno allo Stato le offerte da loro concordate con i rispettivi investitori. Uno dei criteri di selezione nella gara sarà l'entità della subordinazione dell'utile dello Stato richiesta dai potenziali investitori. Gli sponsor dovranno spiegare nelle loro offerte perché ritengano che il grado e il tipo di subordinazione da essi proposti costituiscano il minimo necessario per attrarre investitori privati.

- (14) Sceglierà le offerte vincitrici una commissione valutatrice indipendente, in effetti un sottocomitato della Task force per gli investimenti nelle piccole imprese («Small Business Investment Taskforce», SBIT), costituitasi di recente. La commissione valutatrice comprenderà personalità del mondo universitario esperte in capitale di rischio, investitori istituzionali aventi lunga esperienza, rappresentanti delle istituzioni finanziarie e delle agenzie di sviluppo regionale e grandi investitori in capitale di rischio. La decisione definitiva di assumere l'impegno a investire denaro pubblico in un qualsiasi fondo spetterà allo Stato, ma nella prassi questa decisione corrisponderà, in genere, al parere della commissione valutatrice.

Gli investimenti

- (15) Tutti gli investimenti saranno di tipo azionario, ossia avranno la forma di azioni ordinarie, di azioni privilegiate o azioni privilegiate cumulative ecc. In linea di principio, non sarà consentito investire in ogni singola società un importo superiore a 500 000 GBP (circa 800 000 EUR) (cfr. anche, più oltre, il secondo trattino del considerando 40).
- (16) I fondi regionali potranno investire soltanto in piccole e medie imprese, secondo la definizione comunitaria⁽⁴⁾, che non si trovino in difficoltà. Inoltre, i fondi potranno non investire nelle PMI che non soddisfino standard giuridici, morali ed etici, né in imprese di fabbricazione, di lavorazione o di commercializzazione dei prodotti elencati nell'allegato I del trattato.
- (17) Secondo una stima approssimativa, ogni anno potranno beneficiare degli investimenti circa 300 PMI. I fondi potranno non investire in determinati settori⁽⁵⁾ che sembrano presentare scarsi rischi e non richiedere pubblico stimolo.

Il rendimento degli investimenti

- (18) I gestori dei fondi investiranno a condizioni commerciali. Si prevede un tasso di rendimento interno di almeno il 12 %, che secondo le autorità del Regno Unito corrisponde ai dati attualmente disponibili sugli investimenti in questo settore. Lo Stato perseguirà un utile commerciale del capitale investito, anche se il suo utile potrà essere subordinato a quello degli investitori privati

⁽³⁾ I potenziali sponsor di un futuro fondo che siano già gestori autorizzati di un fondo non dovranno partecipare a una gara per auto-nominarsi.

⁽⁴⁾ Raccomandazione della Commissione, del 3 aprile 1996, relativa alla definizione delle piccole e medie imprese (GU L 107 del 30.4.1996, pag. 4).

⁽⁵⁾ Vendita di terreni, contratti a termine su beni essenziali, azioni, titoli o altri strumenti finanziari, compravendita di merci (diversa dalle operazioni all'ingrosso e al minuto), banche, assicurazioni, mutui, factoring, finanziamento di vendite rateali e altre attività finanziarie, leasing o locazione di beni mobili eccettuate alcune attività di noleggio di navi, prestazione di servizi legali o contabili, promozione della proprietà immobiliare, conduzione agricola, silvicoltura e orticoltura.

nel grado minimo necessario per stimolare il costituirsi di un fondo. Il tipo di subordinazione dipenderà dalle varie offerte presentate per la gara d'appalto e potrà includere la garanzia dello Stato a favore di altri investitori.

- (19) I fondi regionali assumeranno lo statuto di società in accomandita. L'atto costitutivo di una società in accomandita comprende di solito una clausola riguardante la partecipazione passiva al capitale e agli utili, a norma della quale si stabilisce una «soglia critica» di redditività che il gestore deve oltrepassare per ottenere un reddito extra. Questa clausola sarà negoziata dal punto di vista dello sponsor e degli investitori, in modo che sia possibile arrivare al tasso di soglia critica, e magari superarlo, incentivando così i gestori dei fondi a raggiungere ed oltrepassare la rispettiva soglia critica.

Impegni

- (20) Le autorità del Regno Unito si sono impegnate ad atterrarsi alla comunicazione della Commissione sull'applicazione degli articoli 87 e 88 del trattato CE agli aiuti di Stato concessi sotto forma di garanzie ⁽⁶⁾, nel caso che un fondo regionale scelga la garanzia statale come forma di subordinazione dell'utile dello Stato.
- (21) Le autorità del Regno Unito hanno stabilito un limite formale del 50 % per l'investimento statale in ciascun fondo regionale in capitale di rischio.
- (22) Le autorità del Regno Unito si sono impegnate ad assicurare che i fondi regionali in capitale di rischio non investano in imprese operanti in settori delicati, ai quali si applicano regole comunitarie speciali in materia di aiuti di Stato. I fondi regionali non investiranno in imprese di fabbricazione, lavorazione o commercializzazione dei prodotti elencati nell'allegato I del trattato CE.

3. MOTIVI PER INIZIARE IL PROCEDIMENTO

Carenza di prove dell'inefficienza di mercato

- (23) La Commissione ha espresso un dubbio generale sull'effetto incentivante del regime notificato. Tra l'altro, le autorità del Regno Unito hanno dichiarato nella loro notifica che l'Associazione britannica per il capitale di rischio ha in Inghilterra 15 membri che hanno investito meno di 250 000 GBP (pari a circa 400 000 EUR), mentre il volume medio degli investimenti (esclusi quelli specializzati nelle tecnologie) era di quasi 500 000 GBP. La Commissione dubita quindi che si possa parlare d'inefficienza di mercato.

Eventuale erogazione di aiuti incompatibili a favore degli investitori privati

- (24) Lo Stato ammette di dover subordinare, in un modo o nell'altro, il suo utile sul capitale investito. Le condizioni a tale riguardo non sono riscontrabili in un contesto d'investimenti puramente commerciale: secondo la Commissione, quindi, lo Stato non agirebbe come un investitore privato nell'economia di mercato. Poiché i mercati finanziari sono internazionali, la Commissione ha ritenuto che i vantaggi accordati agli investitori privati possano distorcere la concorrenza e incidere sugli scambi tra gli Stati membri.
- (25) Il regime non prevede un nesso tra gli aiuti concessi agli investitori privati e le spese che si possono considerare costi ammissibili. Inoltre, sebbene lo sviluppo delle PMI e lo sviluppo regionale siano obiettivi comunitari, la Commissione dubita che l'aiuto previsto nell'ambito di tale regime sia veramente il minimo necessario per conseguire simili obiettivi: dalla notifica risultava infatti che la gara d'appalto per gli investitori era limitata all'Inghilterra. Di conseguenza, la Commissione dubita pure che gli aiuti a favore degli investitori siano compatibili con le norme del trattato CE relative agli aiuti di Stato. Inoltre, il limite regionale della gara d'appalto poteva configurarsi quale infrazione dell'articolo 43 e/o dell'articolo 56 del trattato CE, relativi rispettivamente alla libertà di stabilimento e alla libera circolazione dei capitali.

Eventuale erogazione di aiuti incompatibili a favore delle PMI beneficiarie degli investimenti

- (26) Le PMI nelle quali investono i fondi regionali riceveranno capitale azionario al quale altrimenti non avrebbero avuto accesso, almeno non in caso di effettivo fabbisogno di capitale proprio. Lo Stato ha apportato, con i suoi investimenti, una parte delle risorse, ed i capitali privati di ogni fondo sono stati raccolti grazie agli aiuti erogati dallo Stato agli investitori privati. Ciò può anche implicare che i capitali in questione siano stati ottenuti a condizioni che sarebbero state inaccettabili per un investitore privato e che i gestori dei fondi non investano a condizioni commerciali. Le PMI beneficiarie saranno così in grado di rafforzare la loro posizione competitiva, il che rischia di distorcere la concorrenza e può incidere sugli scambi intracomunitari, dato che le imprese beneficiarie possono partecipare agli scambi internazionali.
- (27) Il regime non prevede l'impegno esplicito a stabilire un nesso tra gli investimenti azionari e gli investimenti iniziali delle imprese beneficiarie: tale regime non risponde quindi né agli orientamenti comunitari vigenti nel periodo in oggetto in materia di aiuti di Stato a favore delle PMI, né agli orientamenti sugli aiuti statali a favore delle regioni. La Commissione dubitava che il regime in oggetto fosse compatibile con il trattato CE.

⁽⁶⁾ GU C 71 dell'11.3.2000, pag. 14.

Eventuale erogazione di aiuti incompatibili a favore dei fondi regionali

- (28) Nella loro notifica, le autorità del Regno Unito hanno dichiarato che l'Associazione britannica per il capitale di rischio ha in Inghilterra 15 membri che hanno investito meno di 250 000 GBP (pari a circa 400 000 EUR), mentre il volume medio degli investimenti (esclusi quelli specializzati nelle tecnologie) era di quasi 500 000 GBP. Questi investitori in capitale di rischio, come altri loro omologhi in altri Stati membri, operano nel medesimo segmento dei fondi regionali: di conseguenza, se i fondi regionali vanno considerati imprese, il fatto che essi operino con l'aiuto di risorse pubbliche può distorcere la concorrenza sul mercato dei capitali di rischio.
- (29) I problemi della compatibilità di eventuali aiuti a favore dei fondi regionali sono identici a quelli riguardanti altri potenziali beneficiari di aiuti.

4. OSSERVAZIONI DELLE PARTI INTERESSATE

- (30) Entro la scadenza prevista all'articolo 6, paragrafo 1, del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio, del 22 marzo 1999, recante modalità di applicazione dell'articolo 93 del trattato CE ⁽⁷⁾, la Commissione ha ricevuto osservazioni di 39 parti interessate, 37 delle quali dal Regno Unito, mentre le altre due provenivano dal governo italiano e dal governo tedesco. Dal Regno Unito hanno presentato osservazioni varie autorità regionali, imprese operanti in capitale di rischio, organi consultivi, un'organizzazione sindacale e un'università. Sono giunte osservazioni anche da tre deputati del Regno Unito e da due deputati britannici del Parlamento europeo; erano rappresentati anche potenziali sponsor di fondi, gestori di fondi, investitori privati e imprese beneficiarie d'investimenti.

Riguardo all'inefficienza di mercato

- (31) Tutte le parti interessate che si sono riferite alla questione dell'inefficienza di mercato ne hanno riconosciuto l'esistenza per gli importi inferiori a 500 000 GBP (circa 800 000 EUR). Varie parti hanno segnalato un fabbisogno di capitale al di sotto di un milione di GBP (circa 1,6 milioni di EUR), almeno nei settori non dell'alta tecnologia, segnalando che quest'ammanto è dovuto ai costi elevati della debita diligenza e a vecchi dati indicanti per il segmento in questione rischi sproporzionatamente alti e rendimenti bassi. Al tempo stesso, è stato fatto notare che i buoni risultati ottenuti con investimenti più ingenti costituiscono un incentivo a investire importi ancora più cospicui. È stato osservato inoltre che la rete di business angels non ha compensato tale ammanco.
- (32) Riguardo ai menzionati 15 membri della BVCA operanti nel segmento del fabbisogno di capitale di rischio, varie parti interessate hanno dichiarato che questi investitori in capitale di rischio possono anche figurare ufficialmente come operanti in tale segmento, ma che in effetti

non vi si riscontra nessuna attività di questo tipo. Un motivo può essere che i fondi sono già tutti investiti, ma dalle osservazioni è risultato pure che, sebbene possano esservi fondi disponibili, essi sarebbero di gran lunga insufficienti per soddisfare la domanda del mercato. È stato inoltre osservato che, anche se le maggiori imprese UK in capitale di rischio possono avere uffici regionali, esse operano prevalentemente a Londra.

- (33) L'Agenzia londinese per lo sviluppo («London Development Agency») ha citato una relazione della BVCA ⁽⁸⁾ secondo la quale Londra è il principale centro europeo di capitale di rischio, ma ciò non significa che ne traggano profitto le PMI londinesi: a Londra si riscontrano casi di fabbisogno di capitali propri dell'ordine di 500 000 GBP, e questo fabbisogno può ancora accrescersi con l'intensificarsi delle pressioni dei costi, che inducono le imprese aventi sede a Londra a effettuare in tempi più accelerati investimenti più ingenti.

- (34) Infine, tutte le parti interessate hanno osservato che il fabbisogno di capitale proprio riguarda non soltanto le piccole ma anche le medie imprese, poiché il problema non è in connessione con il numero di dipendenti. Un'impresa di capitale di rischio ha proposto di definire come ammissibile una società che cerchi di raccogliere un importo inferiore a 500 000 GBP (circa 800 000 EUR) all'anno. Varie parti interessate hanno fatto notare che una limitazione a favore delle piccole imprese aggraverebbe il rischio dell'investimento e farebbe aumentare le esigenze di rendimento degli investitori privati e, di conseguenza, la necessità di subordinazione dell'utile dello Stato.

Riguardo agli aiuti a favore degli investitori

- (35) A tale riguardo l'opinione generale è che, mancando l'offerta là dove vi è fabbisogno di capitale proprio, ossia nel segmento di mercato ad alto rischio e basso rendimento, non vi è nessuna concorrenza da distorcere, e quindi non si riscontra nessun aiuto a favore degli investitori. Al tempo stesso, varie parti interessate hanno rilevato l'esigenza di dare ampia pubblicità alla possibilità d'investire, in modo da eliminare ogni discriminazione tra gli investitori e da ridurre al minimo la subordinazione necessaria. Una delle parti interessate ha osservato che, anche assicurando un incentivo agli investitori, questi sono solo lo strumento veicolare per trasferire il beneficio alle PMI.
- (36) Secondo un'altra osservazione, di solito gli investimenti in capitale di rischio costituiscono una parte molto esigua del portafoglio degli investitori, cosicché un rendimento lievemente superiore degli investimenti nei fondi regionali di capitale di rischio non inciderebbe sui risultati economici globali degli investitori.

⁽⁷⁾ GU L 83 del 27.3.1999, pag. 1.

⁽⁸⁾ BVCA Report on Business Angel Investment Activity (Relazione dell'Associazione britannica per il capitale di rischio sulle attività d'investimento dei business angels), 1998/1999.

Riguardo agli aiuti a favore delle PMI

- (37) L'impressione generale è che, per le parti interessate, non è questione di aiuti a favore delle PMI beneficiarie degli investimenti, perché questi ultimi vengono effettuati a condizioni commerciali. L'unico elemento di aiuto riconosciuto dalle parti interessate era la disponibilità stessa dei fondi. Riguardo alla compatibilità di ognuno di tali aiuti, si è fatto notare che, per poter crescere, le imprese beneficiarie dovevano effettuare qualche investimento «ammissibile».

Riguardo agli aiuti a favore dei fondi regionali

- (38) Secondo molte delle parti interessate, mancano le basi per dichiarare che i fondi regionali stiano ricevendo aiuti, poiché la struttura standardizzata di società in accomandita che si adatterà in questo settore non comporta il costituirsi di una persona giuridica distinta. Un fondo regionale non realizzerà profitti di suo proprio diritto: tutte le attività e passività saranno detenute dai suoi soci in proporzione del loro investimento.
- (39) Alcune parti interessate hanno spiegato che, se cominciasse ad aumentare l'offerta di fondi nel pertinente segmento di mercato, vi sarebbe il rischio di una distorsione di concorrenza tra i fondi stessi. In questo caso l'azione avrebbe conseguito in suo intento e si dovrebbe affrontare allora il problema della distorsione.

5. OSSERVAZIONI DEL REGNO UNITO

- (40) Anzitutto, le autorità del Regno Unito hanno chiarito i seguenti particolari tecnici dello schema:
- non è escluso che vi sia fabbisogno di capitali propri a Londra: il regime non opererà soltanto fuori Londra. In totale, i fondi regionali saranno probabilmente dell'ordine di 10-15,
 - ogni quota d'investimenti in una sola società è rigorosamente limitata a 250 000 GBP (circa 400 000 EUR), e devono trascorrere obbligatoriamente almeno sei mesi tra una quota e l'altra. In linea di principio, l'importo degli investimenti in ciascuna società è limitato a 500 000 GBP (circa 800 000 EUR). L'unica eccezione al limite di 500 000 GBP si avrà quando siano necessari altri investimenti per preservare la percentuale di partecipazione del fondo regionale in una società. Deciderà il gestore del fondo, secondo i migliori interessi commerciali del fondo stesso, se procedere a simili investimenti, i quali saranno soggetti al limite generale del 10 % d'investimenti del fondo in un'unica società. Le autorità del Regno Unito fanno notare che, poiché gli investimenti d'importo superiore a 500 000 GBP (circa 800 000 EUR) si possono effettuare soltanto quando vi sia il rischio di diluizione del capitale azionario, essi saranno realizzati unicamente in parallelo con altri investimenti del settore privato. Per gli investimenti successivi, le condizioni

saranno come minimo altrettanto favorevoli di quelle offerte agli investimenti del settore privato,

- le autorità del Regno Unito s'impegnano ad assicurare che i gestori dei fondi provvedano ad ampia pubblicità, destinata agli investitori, sugli opportuni periodici professionali e sulla *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee*. Non vi saranno restrizioni relative alla sede e alla cittadinanza degli investitori,
 - le autorità del Regno Unito s'impegnano a prescrivere incentivi a favore dei gestori di fondi, così da massimizzare i risultati dei fondi stessi,
 - in linea di principio, un investitore s'impegna per tutta la durata del fondo, ossia per 10-12 anni. Il solo modo per un investitore di liberarsi dal suo impegno è vendere il suo investimento. Se un investitore desidera agire in tal senso, per cedere le sue proprietà deve ottenere l'accordo del gestore del fondo e degli altri investitori. Il governo non intende offrirsi come acquirente di una qualsiasi quota di proprietà venduta da un investitore del settore privato, anche nel caso che la quota governativa nel fondo regionale sia inferiore al 50 %. Il governo sarà invece disposto a vendere la sua quota di partecipazione a un investitore del settore privato che accetti le condizioni di subordinazione.
- (41) Su ciascuno dei punti sollevati dalla Commissione nella sua decisione d'iniziare il procedimento sono state presentate inoltre le seguenti osservazioni.

Riguardo all'inefficienza di mercato

- (42) Le autorità del Regno Unito sostengono che vi sono chiare prove d'inefficienza di mercato, causata dall'eccessiva fiducia degli investitori nei dati relativi ai risultati aggregati registrati in passato. Poiché si è accresciuta l'entità media delle operazioni sul mercato del capitale di rischio, per le PMI è più difficile accedere al tipo e al volume di finanziamenti più adatti alle loro esigenze. Nel costituire i fondi in oggetto, il governo del Regno Unito cerca di stimolare il mercato a finanziare il settore ed a mostrare al più ampio settore del capitale di rischio la possibilità di realizzare buoni rendimenti commerciali. Il regime non dovrà essere un programma di sostegno pubblico a lungo termine.
- (43) Inoltre, le autorità del Regno Unito concordano con varie delle parti interessate nel riconoscere che in Inghilterra il fabbisogno di capitale proprio si è accresciuto di recente, sino ad arrivare a importi di quasi 1 milione di GBP (circa 1,6 milioni di EUR). Anche se attualmente alcuni fondi investono nel settore in cui vi è fabbisogno di capitale proprio, per la maggior parte tali fondi hanno già pressoché completato i loro investimenti. Secondo le autorità del Regno Unito, non vi sono attualmente nuovi fondi privati che vogliano realizzare investimenti per sopperire al fabbisogno di capitale proprio: i soli fondi proposti sono quelli beneficiari di sostegno da parte del FERR. o del regime di fondi regionali in capitale di rischio.

Riguardo agli aiuti a favore degli investitori

- (44) Le autorità del Regno Unito insistono sul fatto che gli investitori nei fondi regionali saranno attirati dall'ampia diffusione di un bando di gara per investitori: essi non sono soggetti a limitazioni né nel loro numero né nella loro situazione geografica e neppure sono scelti in anticipo. Ad operare i fondi regionali in capitale di rischio saranno i gestori di fondi commerciali, scelti dopo un rigoroso esercizio competitivo, volto ad assicurare che ogni aiuto si configuri come il minimo necessario per costituire i fondi.

Riguardo agli aiuti a favore delle PMI

- (45) Le autorità del Regno Unito sostengono che i fondi opereranno nel rispetto del principio dell'investitore nell'economia di mercato: infatti i gestori dei fondi avranno incentivi a realizzare buoni risultati e gli investitori privati non s'impegneranno in un fondo che non offra il massimo rendimento possibile. Il regime non prevede dispositivi che consentano o incoraggino investimenti «fiacchi». Di conseguenza, secondo le autorità del Regno Unito la portata degli aiuti a favore delle PMI è trascurabile.
- (46) Gli investitori possono ottenere rendimenti soltanto se le imprese beneficiarie registreranno una crescita, ma poiché la crescita è virtualmente impossibile senza investimenti iniziali, alle autorità del Regno Unito sembra inconcepibile che gli investimenti effettuati dai fondi non portino direttamente a investimenti da parte delle PMI.
- (47) Probabilmente gli investitori privati riterranno che limitare gli investimenti alle piccole imprese ridurrà la possibilità dei fondi regionali di garantire i massimi tassi di rendimento. Di conseguenza, gli investitori esigeranno un grado ancora più elevato di sostegno pubblico.

Riguardo agli aiuti a favore dei fondi regionali

- (48) Le autorità del Regno Unito spiegano che non è possibile distinguere tra un fondo e i suoi investitori. Il fondo non ha un trattamento tributario distinto e non ha la facoltà di realizzare utili o perdite di proprio diritto: secondo gli accordi di legge, tutti gli utili o perdite vanno agli investitori.

6. VALUTAZIONE DEL REGIME

- (49) Al momento d'iniziare il procedimento, la Commissione non disponeva ancora di norme in materia di aiuti di Stato relative specificamente a quella particolare forma di aiuti che può ravvisarsi nelle misure intese a fornire alle imprese capitale di rischio. La presente valutazione è

basata sull'articolo 87 del trattato CE, con particolare riferimento alla nuova comunicazione della Commissione sugli aiuti di Stato e il capitale di rischio⁽⁹⁾.

Presenza di aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE

- (50) Al punto IV.3 della comunicazione sono elencati i criteri perché un provvedimento implicante capitale di rischio costituisca aiuto di Stato.

Al livello degli investitori

- (51) Poiché lo Stato ha una partecipazione diretta nei fondi regionali, vi è implicazione delle risorse statali. Lo Stato prevede di dover subordinare in un modo o nell'altro il proprio utile sugli investimenti. Si tratta di condizioni che non sono presenti in un contesto d'investimenti a carattere puramente commerciale: non si può dire, quindi, che lo Stato operi come un investitore privato nell'economia di mercato. Ne consegue un vantaggio per gli investitori privati. Anche se gli investitori privati vengono reperiti mediante un bando di gara valido per tutta l'Unione europea, si tratta di una misura selettiva, poiché in ultima analisi non è consentita la partecipazione di tutti i candidati. Il potere discrezionale interviene a due riprese: anzitutto quando il gestore del fondo seleziona le offerte dei potenziali investitori privati e poi quando lo Stato decide in quale dei fondi regionali proposti esso investirà. Queste selezioni si baseranno su criteri qualitativi e quantitativi. Gli investimenti di capitali sono un'attività soggetta ad intensissimi scambi tra gli Stati membri. Di conseguenza, il regime in oggetto rischia di distorcere la concorrenza e incide sugli scambi tra gli Stati membri. L'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE si applica agli investitori privati unicamente quando questi si siano costituiti in imprese.
- (52) Secondo quanto precisato al punto IV.5. i) della comunicazione, il fatto che a causa dell'inefficienza di mercato nessun investitore avrebbe proceduto altrimenti a simili investimenti non basta, di per se stesso, a confutare la presunzione di un vantaggio.

Al livello delle PMI

- (53) Sino al 50 % delle risorse messe a disposizione delle PMI possono essere risorse statali. Riguardo all'interrogativo se si debba qui riscontrare un vantaggio, va notato che l'intento del provvedimento è dare alle PMI accesso a capitali ai quali altrimenti non avrebbero potuto accedere. Perché vi sia un vantaggio, occorre vedere se le condizioni alle quali il capitale viene messo a disposizione siano accettabili per un investitore privato nell'economia di mercato. Questo punto viene trattato nel considerando seguente. A questo livello è chiaro il carattere selettivo del provvedimento, poiché i fondi regionali possono investire soltanto nelle PMI di determinate regioni del Regno Unito. Le PMI beneficiarie potranno rafforzare la propria posizione rispetto alle loro concorrenti, il che rischia di distorcere la concorrenza e d'incidere sugli scambi tra gli Stati membri, dato che le beneficiarie possono operare nell'ambito degli scambi internazionali.

⁽⁹⁾ Adottata dalla Commissione il 23 maggio 2001; non ancora pubblicata nella Gazzetta ufficiale.

(54) Al punto IV.5. iii) della comunicazione si precisa che il fatto che le decisioni in materia d'investimenti vengano prese dai gestori commerciali dei fondi di capitale di rischio o dai rappresentanti degli investitori, i quali hanno tutti interesse ad assicurare il massimo rendimento del fondo, è un importante indicatore dal quale risulta che l'impresa ha ricevuto gli investimenti a condizioni accettabili per un investitore privato nell'economia di mercato. Di per se stesso, tuttavia, questo fatto non è conclusivo. Se un provvedimento in capitale di rischio ha ridotto i rischi e/o accresciuto le remunerazioni che gli investitori otterranno effettuando un particolare investimento, si può sostenere allora che gli investitori non stiano più agendo come normali operatori economici. La Commissione ha già rilevato, e la Corte di giustizia ha confermato, che i vantaggi accordati agli investitori per indurirli a investire nelle imprese di un determinato tipo possono configurarsi come vantaggi per quelle imprese⁽¹⁰⁾. Secondo il punto IV.5. iii) della comunicazione, la Commissione deve tener conto della possibilità che ogni vantaggio accordato agli investitori nei fondi sia trasferito alle imprese beneficiarie degli investimenti, nel caso che gli investimenti non vengano effettuati dal fondo a parità di condizioni (*pari passu*) rispetto a un investitore privato nell'economia di mercato. Può verificarsi il caso che i fondi non effettuino gli investimenti di tipo abituale *pari passu*, nel senso indicato. La Commissione non può quindi concludere che le imprese riceveranno gli investimenti alle condizioni accettabili per un investitore privato nell'economia di mercato: di conseguenza, secondo la Commissione non si può escludere la presenza a questo livello di un vantaggio e dunque di un aiuto di Stato.

Al livello dei fondi regionali

(55) Poiché i fondi regionali in capitale di rischio avranno lo statuto di società in accomandita, la Commissione non li considera beneficiari a sé stanti degli aiuti. La Commissione ha stabilito questo principio nella sua decisione su un altro regime UK in capitale di rischio, il Viridian Growth Fund⁽¹¹⁾.

Esenzione a norma dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera c), del trattato CE

(56) Secondo il punto VI.5 della comunicazione, prima di autorizzare provvedimenti in capitale di rischio la Commissione esigerà la prova di un'inefficienza del mercato. La Commissione può essere disposta ad accettare che vi sia un'inefficienza di mercato quando ogni quota⁽¹²⁾ di finanziamento a favore di un'impresa mediante provvedimenti in capitale di rischio finanziati a

loro volta, in misura integrale o parziale, mediante un aiuto di Stato avrà l'importo massimo di 500 000 EUR (circa 312 700 GBP). Questo criterio risulta soddisfatto nel caso in esame. Inoltre, le autorità del Regno Unito e le parti interessate hanno dichiarato che la maggior parte dei fondi presenti nel segmento del fabbisogno di capitale proprio sono investiti in misura integrale e che non vi sono segni che si stiano costituendo nuovi fondi privati. Si riconosce pure che i fondi disponibili sono di gran lunga insufficienti per soddisfare la domanda. Infine, secondo alcune indicazioni il fabbisogno di capitale proprio sta accrescendosi sino a raggiungere importi appena inferiori a 1 milione di GBP (circa 1,6 milioni di EUR), piuttosto che appena inferiori a 500 000 GBP (circa 800 000 EUR).

(57) Al punto VII.1 della comunicazione, relativo alla forma dei provvedimenti di aiuto, è indicato che una forma di aiuto che la Commissione sarà disposta a considerare favorevolmente nel rispetto dei criteri di compatibilità è quella dei regimi nei quali lo Stato è investitore in fondi di capitale di rischio a condizioni pari o addirittura meno vantaggiose rispetto agli altri investitori.

(58) Al punto VIII.3 della comunicazione sono elencati in ordine d'importanza sette criteri di compatibilità.

1. Dimensioni delle imprese ed entità delle operazioni

(59) Il regime non è limitato alle piccole e medie imprese nelle fasi di avviamento e nelle prime fasi operative, né alle regioni assistite. Tuttavia, essendovi una restrizione riguardo al totale dei finanziamenti disponibili tramite il provvedimento, si può accettare d'includere nel regime le medie imprese che si trovino in una fase operativa successiva. La Commissione osserva che gli investimenti d'importo superiore a 500 000 GBP (circa 800 000 EUR) in un'unica impresa saranno effettuati a condizioni almeno altrettanto vantaggiose rispetto a quelle degli altri investitori privati che stiano investendo nel medesimo tempo.

(60) È un elemento positivo che il massimale stabilito per ogni quota di finanziamento sia di molto inferiore alle soglie rispettivamente di 500 000 GBP per le regioni non assistite, di 750 000 EUR per le regioni ammissibili ai fini dell'assistenza a norma dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera c), del trattato CE e di 1 milione di EUR nelle regioni ammissibili ai fini dell'assistenza a norma dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera a), del trattato CE.

2. Presenza essenziale di un'inefficienza sul mercato dei capitali di rischio

(61) È un elemento positivo che il provvedimento sia limitato all'effettuazione d'investimenti su base azionaria.

⁽¹⁰⁾ Causa C 16/97, GU L 212 del 30.7.1998, pag. 50. A questa causa si è applicata la sentenza del 19 settembre 2000 della Corte di giustizia, relativa alla causa C-156/98.

⁽¹¹⁾ Decisione adottata dalla Commissione il 13 febbraio 2001; non ancora pubblicata sulla Gazzetta ufficiale.

⁽¹²⁾ Versamenti finanziari distinti effettuati entro sei mesi l'uno dall'altro saranno considerati parti della medesima quota; lo stesso varrà per diversi versamenti, anche effettuati in un più lungo lasso di tempo, conseguenti a un unico impegno nell'ambito di un'unica operazione.

3. Decisioni d'investimento orientate a realizzare profitti

(62) È un elemento positivo che le autorità del Regno Unito si siano impegnate ad assicurare che vi sia un nesso tra i risultati economici degli investimenti e la remunerazione dei responsabili delle decisioni relative agli investimenti stessi. In ogni caso, è questa una prassi comune per i fondi costituitisi come società in accomandita.

(63) Considerato l'impegno assunto dalle autorità del Regno Unito, la Commissione confida che gli investimenti in azioni delle PMI saranno effettuati su basi commerciali. Gli investitori nell'economia di mercato forniranno come minimo il 50 % del capitale di ogni fondo regionale, il che si può ritenere una partecipazione ingente. Per i fondi operanti nelle regioni assistite, la Commissione riterrà ingente una partecipazione privata pari al 30 % del capitale.

4. Riduzione al minimo delle distorsioni di concorrenza tra investitori e fondi d'investimento

(64) È un elemento positivo che l'entità della subordinazione del rendimento delle pubbliche risorse sia determinata mediante una serie di gare d'appalto. Anzitutto, il bando di gara per investire nei fondi sarà pubblicato sulla *Gazzetta ufficiale delle Comunità europee* e in opportuni periodici professionali. Successivamente, ogni sponsor di un fondo presenterà al governo un'offerta, nella quale spiegherà anche perché la subordinazione proposta costituisca il minimo necessario per attrarre gli investitori privati.

(65) In tal modo si eviterà di compensare in misura eccessiva gli investitori privati.

5. Focalizzazione settoriale

(66) È un elemento positivo che non sia dato rilievo centrale a nessun particolare settore e che siano stati addirittura esclusi i settori che, presentando rischi molto bassi, possono fare a meno dell'intervento statale.

(67) Le autorità del Regno Unito si sono impegnate ad assicurare che i fondi regionali in capitale di rischio non investiranno in imprese di fabbricazione, lavorazione o commercializzazione dei prodotti elencati nell'allegato I del trattato CE.

6. Investimenti basati sulla prassi commerciale normale nella gestione dei fondi

(68) È un elemento positivo che i fondi regionali saranno gestiti secondo criteri commerciali da un gestore professionista, nel rispetto delle norme emanate dall'autorità preposta ai servizi finanziari, dall'Organizzazione di regolamentazione della gestione degli investimenti e dall'Associazione britannica per il capitale di rischio. È questa una garanzia che i gestori dei fondi giudiche-

ranno secondo criteri professionali se il rendimento da prevedere per un apporto di capitale azionario a favore di una PMI costituisca una proposta valida sotto il profilo commerciale.

(69) Nella comunicazione è menzionata come un elemento negativo la mancanza di un «dispositivo di uscita» per la partecipazione statale nelle singole imprese, in quanto un dispositivo di uscita sarebbe una salvaguardia contro regimi che forniscono finanziamenti a lungo termine a società che non avranno mai vitalità di per stesse. Tuttavia, l'impossibilità per i singoli investitori, compreso lo Stato, di ritirarsi dai singoli investimenti effettuati da un fondo rientra nella natura di un regime, come quello in oggetto, che si configura come un fondo di capitale di rischio. Il dispositivo di uscita è peraltro previsto nei fondi di capitale di rischio, nel senso che quando il fondo viene liquidato lo Stato ne esce contemporaneamente agli altri investitori. Inoltre, poiché i fondi regionali opereranno a condizioni commerciali, essi si ritireranno da imprese che non saranno mai vitali di per se stesse e cercheranno di realizzare il valore degli investimenti fruttuosi nel momento in cui ne sia massimo il vantaggio, il che comporta il ritiro del fondo (e quindi della partecipazione statale) da tutte le imprese beneficiarie.

7. Esclusione del cumulo di provvedimenti di aiuto a favore di singole imprese

(70) Nella comunicazione è indicato che la Commissione può chiedere che gli Stati membri s'impegnino a valutare e a limitare l'erogazione di altre forme di aiuti di Stato alle imprese le quali, anche nell'ambito di regimi approvati, siano finanziate mediante un provvedimento in capitale di rischio, nel caso che il suddetto provvedimento fornisca l'aiuto alle medesime imprese beneficiarie degli investimenti. Nel caso in oggetto, la Commissione ha deciso di non esercitare questo diritto data la modesta entità degli investimenti globali e delle singole quote.

7. CONCLUSIONE

(71) La Commissione prende nota delle osservazioni inviatele dalle parti interessate, delle spiegazioni fornitele dalle autorità del Regno Unito e degli impegni supplementari assunti da tali autorità dopo l'inizio del procedimento. La Commissione osserva inoltre che il regime comprende elementi positivi per quanto riguarda ciascuno dei sette criteri indicati nella comunicazione. Di conseguenza, la Commissione può adottare una posizione globalmente favorevole nei confronti del regime in oggetto e può concludere che gli aiuti erogati agli investitori privati e alle piccole e medie imprese è compatibile con le norme in materia di aiuti di Stato. Si sono dissipati, inoltre, i dubbi relativi all'eventuale infrazione degli articoli 43 e 56 del trattato CE.

(72) La Commissione conclude che non si riscontrano aiuti al livello dei singoli fondi regionali, poiché i fondi non saranno persone giuridiche e le loro risorse apparterranno agli investitori. Tuttavia, si chiede alle autorità del Regno Unito di controllare l'andamento della situazione di fabbisogno di capitale proprio e di vigilare che non vengano esclusi i potenziali fondi in capitale di rischio integralmente privati,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

Il regime di aiuti di Stato «Regional Venture Capital Funds» (fondi regionali in capitale di rischio), che il Regno Unito progetta di attuare in base al capitolo 8 della legge del 1982 relativa allo sviluppo industriale (Industrial Development Act), regime la cui notifica è stata completata dalle osservazioni

inviato dal Regno Unito dopo l'inizio del procedimento, è compatibile con il mercato comune ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera c), del trattato.

Viene quindi autorizzata l'attuazione dell'aiuto.

Articolo 2

Destinatario della presente decisione è il Regno Unito di Gran Bretagna e dell'Irlanda del Nord.

Fatto a Bruxelles, il 6 giugno 2001.

Per la Commissione

Mario MONTI

Membro della Commissione
