

II

(Atti adottati a norma dei trattati CE/Euratom la cui pubblicazione non è obbligatoria)

DECISIONI

COMMISSIONE

DECISIONE DELLA COMMISSIONE

dell'8 ottobre 2008

relativa alla misura C 33/07 (ex N 339/06 e N 729/06) cui la Germania intende dare esecuzione attraverso IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH

[notificata con il numero C(2008) 5581]

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

(Testo rilevante ai fini del SEE)

(2009/364/CE)

LA COMMISSIONE DELLE COMUNITÀ EUROPEE,

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

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

dopo aver invitato gli interessati a presentare osservazioni a norma delle disposizioni succitate ⁽¹⁾,

viste le osservazioni trasmesse,

considerando:

(2) Con lettera del 22 giugno 2006 la Commissione chiedeva ulteriori informazioni. La Germania rispondeva con lettera del 13 luglio 2006. Con lettera del 31 agosto 2006 la Commissione chiedeva informazioni integrative, che la Germania trasmetteva con lettera del 22 settembre 2006. In data 11 ottobre 2006 la Commissione chiedeva altre informazioni, che la Germania forniva con lettera del 6 novembre 2006.

(3) Con lettera del 9 novembre 2006, protocollata dalla Commissione nella stessa data, la Germania notificava la seconda parte della misura, che la Commissione registrava come aiuto di Stato N 729/06. Essendo l'oggetto delle due notifiche (N 339/06 e N 729/06) lo stesso, con lettera del 6 dicembre 2006 la Commissione proponeva di unire i due casi e di considerare tutta la relativa corrispondenza come attinente a entrambe; inoltre chiedeva ulteriori informazioni su entrambi i casi. La Germania rispondeva con lettera del 23 gennaio 2007.

1. PROCEDIMENTO

(1) Con lettera del 30 maggio 2006, protocollata dalla Commissione nella stessa data, la Germania notificava alla Commissione, ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 3, del trattato CE, la prima parte della misura in oggetto che veniva registrata come aiuto di Stato N 339/06.

(4) Il 28 febbraio 2007 la Commissione chiedeva ulteriori informazioni. Dopo un rinvio della scadenza, la Germania rispondeva con lettera dell'11 aprile 2007. Il 4 maggio 2007 la Commissione chiedeva altre informazioni. Dopo aver ottenuto una proroga del termine, la Germania rispondeva con lettera del 29 giugno 2007.

⁽¹⁾ GU C 246 del 20.10.2007, pag. 20.

- (5) Con lettera del 30 agosto 2007 la Commissione comunicava alla Germania la propria decisione di avviare il procedimento formale d'indagine a norma dell'articolo 88, paragrafo 2, del trattato CE relativamente agli aiuti (di seguito «decisione di avvio del procedimento»). La decisione di avvio del procedimento veniva pubblicata nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* ⁽²⁾. La Commissione invitava la Germania e le parti interessate a presentare le proprie osservazioni.
- (6) Con lettera del 19 ottobre 2007 la Germania presentava le proprie osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento. A seguito di una proroga del termine, alla Commissione pervenivano, con lettera del 10 dicembre 2007, le osservazioni di una parte interessata, IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH (di seguito «IBG-Fonds»). La Commissione trasmetteva alla Germania queste osservazioni con lettera del 21 gennaio 2008. La Germania rispondeva con lettera del 14 febbraio 2008.
- (7) Con lettera del 18 aprile 2008 e con messaggi di posta elettronica del 28 aprile 2008 e dell'11 giugno 2008 la Commissione chiedeva ulteriori informazioni. Con lettera del 5 giugno 2008 e con messaggio di posta elettronica del 13 giugno 2008 la Germania trasmetteva ulteriori informazioni.

2. DESCRIZIONE DELLA MISURA

- (8) IBG-Fonds è un fondo statale di capitale di rischio istituito e finanziato dal Land Sachsen-Anhalt. Lo scopo di IBG-Fonds è quello di mettere capitale di rischio a disposizione di PMI innovative e ad orientamento tecnologico del Sachsen-Anhalt che si trovino nelle fasi iniziali del loro sviluppo o in fase di espansione. Il Sachsen-Anhalt è una regione ammissibile agli aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera a), del trattato CE ⁽³⁾.
- (9) Dal 1° luglio 2007 IBG-Fonds è amministrato dalla società di gestione GOODVENT Beteiligungsmanagement GmbH & Co. KG (di seguito «gestore del fondo»), che è stata scelta a mezzo gara d'appalto a procedura aperta non discriminatoria. Il finanziamento statale ammonta complessivamente a circa 130 milioni di EUR. La misura è valida fino al 31 dicembre 2013.
- (10) IBG-Fonds offre i seguenti investimenti:
- a) partecipazioni aperte (*offene Beteiligungen*) fino a 1,5 milioni di EUR per ciascuna PMI e per un periodo di dodici mesi, in cui almeno il 30 % del finanziamento deve essere fornito da investitori privati e indipendenti a condizioni corrispondenti a quelle di IBG-Fonds;
 - b) partecipazioni aperte fino a 10 milioni di EUR per ciascuna PMI, comprese opzioni di conversione, quali prestiti convertibili e a opzione concessi da investitori privati per lo stesso importo, alle stesse condizioni e con lo stesso grado di rischio (pari passu);
 - c) partecipazioni tacite (*stille Beteiligungen*) (di seguito «partecipazioni tacite di IBG-Fonds») fino a 5 milioni di EUR per ciascuna impresa, assunte autonomamente da IBG-Fonds, indipendentemente da investitori privati, e detenute per un periodo massimo di dieci anni;
 - d) conversione di preesistenti partecipazioni tacite di IBG-Fonds in partecipazioni aperte, pari passu con investitori privati.
- (11) Riguardo alle partecipazioni aperte e alle operazioni di conversione, nella decisione di avvio del procedimento la Commissione constatava che non sussistevano aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE a favore degli investitori ⁽⁴⁾ né del gestore del fondo ⁽⁵⁾. Per contro, non poteva essere esclusa l'esistenza di aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE a favore di IBG-Fonds ⁽⁶⁾ o delle imprese destinatarie. La Commissione tuttavia è giunta alla conclusione che la misura è conforme agli orientamenti comunitari sugli aiuti di Stato destinati a promuovere gli investimenti in capitale di rischio nelle piccole e medie imprese ⁽⁷⁾ (di seguito «orientamenti») ed è compatibile con il mercato comune ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 3, lettera c), del trattato CE.
- (12) Le partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono state oggetto di analisi separata nell'ambito della decisione di avvio del procedimento, dato che, a parere della Germania, si trattava di strumenti di debito compatibili con il mercato comune e, pertanto, non di aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE. Per contro, la Commissione non era certa se le partecipazioni tacite di IBG-Fonds debbano essere considerate, sotto il profilo economico, come strumenti di debito oppure come strumenti relativi al capitale proprio.

⁽²⁾ Cfr. nota 1.

⁽³⁾ N 459/06 — Orientamenti in materia di aiuti di Stato a finalità regionale, 2007-2013 — «Carta degli aiuti di Stato a finalità regionale: Germania» (GU C 295 del 5.12.2006, pag. 6).

⁽⁴⁾ La Commissione ha motivato tale valutazione sostenendo che IBG-Fonds e gli investitori privati sopportano gli stessi rischi di aumento e diminuzione e traggono gli stessi vantaggi e che, in caso di insolvenza dell'impresa destinataria, i loro crediti sono di pari grado. In caso di conversione in partecipazioni aperte, le partecipazioni aperte di IBG-Fonds sono valutate regolarmente, nel senso che viene convertito in partecipazioni aperte il valore complessivo della remunerazione (valore nominale, interessi maturati, fissi e variabili, e remunerazione una tantum di uscita).

⁽⁵⁾ La Commissione ha motivato tale constatazione con il fatto che era stata nominata una specifica società di gestione, scelta per mezzo di una gara d'appalto a procedura aperta.

⁽⁶⁾ La Commissione ha considerato IBG-Fonds alla stregua di un'impresa statale, la quale probabilmente può acquisire capitale a condizioni che non vengono concesse a investitori operanti a condizioni di mercato.

⁽⁷⁾ GU C 194 del 18.8.2006, pag. 2.

3. MOTIVAZIONI PER L'AVVIO DEL PROCEDIMENTO DI INDAGINE FORMALE

- (13) La Commissione ha avviato il procedimento al fine di chiarire se le partecipazioni tacite di IBG-Fonds debbano essere considerate, sotto il profilo economico, come strumenti di debito, secondo il parere della Germania, oppure come strumenti relativi al capitale proprio. Nel caso in cui le partecipazioni tacite di IBG-Fonds siano effettivamente strumenti di debito, per rispondere al quesito sull'esistenza o meno di aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE a favore delle imprese destinatarie, era fondamentale fare riferimento alla comunicazione della Commissione relativa al metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione ⁽⁸⁾ (di seguito «comunicazione del 1997»), che va considerata come parametro per la determinazione del tasso di mercato ⁽⁹⁾.
- (14) Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione ha sostenuto che le partecipazioni tacite di IBG-Fonds, ove considerate strumenti di debito, non procurano all'impresa destinataria alcun vantaggio ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE, essendo compatibili con il mercato comune a norma della comunicazione del 1997. Qualora invece le partecipazioni tacite di IBG-Fonds siano da considerarsi strumenti relativi al capitale proprio, la presenza di aiuti di Stato a favore delle imprese destinatarie non può essere esclusa, in quanto la misura in esame sarebbe in grado di porre rimedio a un eventuale fallimento del mercato dei capitali di rischio.
- (15) Per stabilire se le partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono uno strumento di debito oppure di capitale proprio, la decisione di avvio del procedimento, in conformità del punto 4.3.3 degli orientamenti, ha preso in esame il contenuto economico degli strumenti, il grado di rischio assunto dall'investitore, le potenziali perdite a suo carico, l'eventuale predominanza di remunerazioni commisurate ai profitti rispetto a remunerazioni fisse, il grado di subordinazione attribuito all'investitore in caso di insolvenza dell'impresa destinataria e il trattamento riservato a questo strumento d'investimento dalle pertinenti norme nazionali di carattere giuridico, regolamentare, finanziario e contabile.
- (16) In sede di esame della natura economica delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds, la Commissione constatava che tra gli strumenti di debito standard e le partecipazioni tacite di IBG-Fonds sussistono le seguenti differenze:

- a) *grado di subordinazione*: in caso d'insolvenza dell'impresa destinataria, le partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono privilegiate rispetto al capitale proprio, sono però postergate rispetto ai crediti e agli altri debiti verso terzi;
- b) *garanzie*: le partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono parzialmente coperte da garanzie (per almeno il 10 %), ma in misura molto inferiore al livello richiesto per i finanziamenti di terzi;
- c) *rimborso*: le partecipazioni tacite di IBG-Fonds vengono rimborsate ogni semestre, mentre nel caso degli strumenti di debito standard il capitale e gli interessi sono restituiti di norma a cadenza mensile;
- d) *diritti di informazione e controllo*: sono state riscontrate differenze in relazione ai diritti di informazione e controllo, anche se i contratti di credito standard comprendono talvolta clausole sui cambi di proprietà e dei poteri di controllo;
- e) *diritto di recesso*: sono emerse talune differenze in merito alla cessazione del contratto;
- f) *remunerazione*: essendo previsto il versamento di un tantum di una remunerazione d'uscita commisurata ai profitti, non è stato possibile accertare con assoluta certezza che la remunerazione fissa rappresenta la componente predominante delle remunerazioni.

- (17) Per questi motivi, la Commissione non era certa che le partecipazioni tacite di IBG-Fonds dovessero essere considerate strumenti di debito e invitava quindi le parti interessate a presentare proprie osservazioni.

4. OSSERVAZIONI PRESENTATE DAGLI INTERESSATI

- (18) Ai sensi dell'articolo 20, paragrafo 2, del regolamento (CE) n. 659/1999 del Consiglio, del 22 marzo 1999, recante modalità di attuazione dell'articolo 93 del trattato CE ⁽¹⁰⁾, dopo la pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* ⁽¹¹⁾ alla Commissione pervenivano le osservazioni di una parte interessata, IBG-Fonds, la quale proponeva ampie argomentazioni a sostegno della classificazione delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds tra gli strumenti di debito.

⁽⁸⁾ GU C 273 del 9.9.1997, pag. 3.

⁽⁹⁾ Questa argomentazione è stata adottata anche in precedenti decisioni della Commissione: Aiuti di Stato N 344/06 — Germania: «SBG» (GU C 157 del 10.7.2007, pag. 8); Aiuti di Stato N 104/05 — Germania: «Regio MIT Regionalfonds Mittelhessen» (GU C 295 del 26.11.2005, pag. 8); Aiuti di Stato N 212/04 — Germania: «EFRE-Risikokapitalfonds Berlin» (GU C 95 del 20.4.2005, pag. 8); Aiuti di Stato N 213/04 — Germania: «EFRE-Risikokapitalfonds Schleswig-Holstein» (GU C 72 del 24.3.2006, pag. 2); Aiuti di Stato N 266/04 — Germania: «EFRE-Risikokapitalfonds Thüringen» (GU C 95 del 20.4.2005, pag. 9); Aiuti di Stato N 310/04 — Germania: «EFRE-Risikokapitalfonds Brandenburg» (GU C 79 dell'1.4.2006, pag. 25).

⁽¹⁰⁾ GU L 83 del 27.3.1999, pag. 1.

⁽¹¹⁾ Cfr. nota 1.

a) Grado di subordinazione

- (19) IBG-Fonds afferma che le partecipazioni tacite sono postergate e che il grado di subordinazione viene concordato su base volontaria, non essendo prescritto da norme di legge. In linea di massima, non è inusuale attribuire agli strumenti di debito gradi di subordinazione diversi. Per quanto riguarda il finanziamento di acquisti di imprese, è prassi abituale distinguere i crediti in privilegiati e postergati. Nelle sue osservazioni, IBG-Fonds rileva che le partecipazioni tacite, pur potendo essere postergate rispetto ai prestiti e ad altri debiti verso terzi, sono tuttavia sempre privilegiate rispetto al capitale proprio e non partecipano in nessun caso alle perdite delle imprese destinatarie.

b) Garanzie

- (20) IBG-Fonds argomenta che le partecipazioni tacite sono coperte, in misura compresa tra il 10 % e il 30 % del loro valore, da garanzie degli azionisti dell'impresa destinataria. L'ammontare esatto della garanzia dipende dal singolo caso, in particolare dai valori patrimoniali trasferiti in precedenza dagli azionisti all'impresa, ad esempio sotto forma di capitale proprio o di diritti di proprietà intellettuale. A seconda dei casi, gli strumenti di debito possono assumere forme diverse; nella pratica, esiste anche una garanzia pari allo 0 % (il cosiddetto «credito in bianco»), il che non fa dello strumento di debito automaticamente uno strumento relativo al capitale proprio.

c) Rimborso

- (21) Secondo IBG-Fonds, le modalità di rimborso delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono simili a quelle degli strumenti di debito. Nei finanziamenti standard, il rimborso del capitale, aumentato degli interessi, non avviene necessariamente su base mensile, bensì dipende dalla situazione di liquidità dell'impresa. Nella prassi, il rimborso a cadenza semestrale o trimestrale è altrettanto abituale quanto il rimborso mensile. Il codice civile tedesco (BGB) prescrive che gli interessi siano versati alla scadenza di ogni anno, ma consente anche accordi diversi.
- (22) In merito al rimborso del capitale, IBG-Fonds rimanda al BGB, in base al quale la restituzione è dovuta al momento del recesso dal prestito, ove non diversamente pattuito nel relativo contratto. Le partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono in linea con le disposizioni del BGB e non prevedono accordi diversi.

d) Diritti di informazione e controllo

- (23) IBG-Fonds propone altre argomentazioni a sostegno della similarità tra le clausole sull'informazione e sui cambi di proprietà e dei poteri di controllo previste dalle partecipazioni tacite di IBG-Fonds e quelle di strumenti di debito. È prassi abituale concordare, nell'ambito dei con-

tratti di prestito, clausole sui cambi di proprietà e dei poteri di controllo; i creditori insistono su tali clausole soprattutto nel caso di prestiti bancari e di finanziamenti di progetti nonché di acquisizioni di imprese. Questi tipi di finanziamenti e le partecipazioni tacite di IBG-Fonds hanno in comune la lunga durata e il fatto di essere esigibili solo al momento del recesso. Come contropartita, i creditori richiedono clausole molto ampie che li autorizzano a recedere anticipatamente dal contratto in caso di violazione degli accordi da parte del debitore.

- (24) Per i prestiti bancari, la confederazione delle banche private tedesche (Bundesverband deutscher Banken) ha predisposto uno specifico contratto-tipo che prevede un'esauritiva clausola sui cambi di proprietà e dei poteri di controllo. Riguardo al finanziamento di progetti e di acquisizioni di imprese, IBG-Fonds si richiama a numerosi commenti tedeschi a tale proposito che illustrano e riconoscono ampie clausole sul controllo a favore del creditore.

e) Diritto di recesso

- (25) IBG-Fonds propone ulteriori argomentazioni a sostegno della similarità tra le partecipazioni tacite di IBG-Fonds e gli strumenti di debito per quanto attiene alle condizioni di recesso dal contratto. In caso di violazione del contratto, mancato adempimento delle condizioni concordate, comunicazione di informazioni inesatte o cambiamento dei poteri di controllo, sia l'impresa destinataria sia IBG-Fonds possono recedere dal contratto. Laddove la formulazione precisa delle condizioni per la cessazione del contratto prevista dalle partecipazioni tacite di IBG-Fonds sia diversa da quella dei finanziamenti standard, tale diversità è esclusivamente la conseguenza delle particolarità di questo strumento rispetto ai finanziamenti standard.

f) Remunerazione

- (26) IBG-Fonds illustra il sistema di remunerazione previsto dalle partecipazioni tacite di IBG-Fonds. In tale sistema, la remunerazione fissa costituisce la componente predominante della remunerazione totale annua del 13 %, la quale è formata da una componente a tasso fisso, che viene calcolata sulla base del rating del rischio di credito dell'impresa destinataria ed è corrisposta indipendentemente dal rendimento dell'investimento, e da una componente commisurata ai profitti, che è corrisposta in caso di superamento di determinati parametri di rendimento. La componente commisurata ai profitti è sempre inferiore di almeno 250 punti base alla componente a tasso fisso. In aggiunta alla remunerazione totale annua del 13 % viene corrisposta una tantum una remunerazione fissa di uscita, che è calcolata in percentuale del valore nominale della partecipazione tacita ed è indipendente dal rendimento dell'investimento.

g) Regime contabile e fiscale

- (27) IBG-Fonds illustra ampiamente come le partecipazioni tacite di IBG-Fonds siano considerate, ai sensi del diritto tedesco (dal punto di vista civile, contabile e fiscale) e delle norme contabili internazionali (IFRS, IAS), partecipazioni tacite tipiche e, pertanto, strumenti di debito.

5. OSSERVAZIONI PRESENTATE DALLA GERMANIA

5.1 Osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento

- (28) A norma dell'articolo 20, paragrafo 2, del regolamento (CE) n. 659/1999, dopo la pubblicazione nella *Gazzetta ufficiale dell'Unione europea* ⁽¹²⁾ alla Commissione è pervenuta un'osservazione da parte della Repubblica di Germania. A parere della Germania, le partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono partecipazioni tacite tipiche e vanno quindi considerate come strumenti di debito per i seguenti motivi:

- a) le norme del diritto civile, contabile e fiscale trattano questo strumento di investimento come capitale di terzi;
- b) i diritti di informazione e controllo e le norme sulla cessazione dell'investimento sono simili a quelli degli strumenti di debito;
- c) come nel caso degli strumenti di debito, al momento della cessazione della partecipazione deve essere restituito l'intero capitale, aumentato degli interessi;
- d) la componente a tasso fisso è la parte di remunerazione predominante, dal che si evince che le partecipazioni tacite di IBG-Fonds devono essere considerate come strumenti di debito;
- e) il grado di subordinazione delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds rispetto ai crediti e agli altri debiti verso terzi è necessario al fine di evitare un'immediata insolvenza contabile provocata dalla debolezza creditoria del beneficiario;
- f) è prassi che le banche e gli istituti di credito considerino il capitale mezzanino come uno strumento di debito, sebbene esso non sia coperto da garanzia.

5.2 Note sulle osservazioni della parte interessata

- (29) Nelle sue note sulle osservazioni della parte interessata, la Germania si dichiara d'accordo con il parere espresso da IBG-Fonds e ribadisce le conclusioni già formulate nelle proprie osservazioni sulla decisione di avvio del procedi-

mento. Sottolinea altresì che le partecipazioni tacite di IBG-Fonds vengono concesse a condizioni di mercato e non costituiscono aiuti di Stato perché sono conformi alla comunicazione della Commissione relativa al metodo di fissazione dei tassi di riferimento e di attualizzazione ⁽¹³⁾ (di seguito «comunicazione del 2008»).

- (30) Nel successivo scambio di missive con la Commissione, la Germania illustra il sistema di rating di IBG-Fonds verificato da Pricewaterhouse Coopers, che classifica le imprese destinatarie da «Molto buona» (AAA) a «Cattiva/Difficoltà finanziarie» (CCC), laddove quelle classificate «CCC» non ricevono finanziamenti. Nella valutazione del rischio di credito delle imprese destinatarie si tiene conto della garanzia parziale e del livello di subordinazione delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds.

- (31) Il sistema di rating è la base di riferimento per la fissazione dei tassi d'interesse commisurati al rischio. Le partecipazioni tacite sono sempre remunerate in base a un tasso fisso formato dal tasso IBOR e da un margine congruo; tale margine può essere compreso, a seconda del rating dell'impresa, tra 100 e 650 punti base. Alle imprese non ammissibili al sistema di rating di IBG-Fonds si applica un margine di almeno 400 punti base e comunque non inferiore al margine applicabile alla società madre.

6. VALUTAZIONE GIURIDICA

6.1. Legittimità

- (32) Avendo notificato la misura prima della sua esecuzione, la Germania ha adempiuto i propri obblighi ai sensi dell'articolo 88, paragrafo 3, del trattato CE. La misura entra in vigore soltanto previa autorizzazione da parte della Commissione.

6.2. Base giuridica della valutazione

6.2.1. Classificazione economica delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds

- (33) Per stabilire se le partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono, sotto il profilo economico, uno strumento di debito oppure uno strumento relativo al capitale proprio, era necessario valutare detti strumenti alla luce degli orientamenti. Al punto 2.2 degli orientamenti gli strumenti di finanziamento simili alle partecipazioni sono così definiti:

⁽¹²⁾ Cfr. nota 1.

⁽¹³⁾ GU C 14 del 19.1.2008, pag. 6.

— «per “strumenti di investimento *quasi-equity*” si intendono gli strumenti il cui rendimento per chi li detiene (chi effettua l'investimento/concede il prestito) si basa principalmente sui profitti o sulle perdite dell'impresa destinataria, e che non sono garantiti in caso di cattivo andamento delle imprese. Tale definizione si basa su un approccio che privilegia la sostanza rispetto alla forma»,

— «per “strumenti di investimento relativi al debito” si intendono i prestiti e gli altri strumenti di finanziamento che offrono a colui che concede il prestito o effettua l'investimento, come componente predominante, una remunerazione minima fissa e che sono almeno in parte garantiti. Tale definizione si basa su un approccio che privilegia la sostanza rispetto alla forma».

(34) Il punto 4.3.3 degli orientamenti prevede che «la Commissione privilegerà la sostanza economica dello strumento, piuttosto che la sua denominazione e la qualifica ad esso attribuita dagli investitori [e terrà conto in particolare] del grado di rischio, relativo all'attività della società destinataria, sostenuto dall'investitore, delle perdite potenziali che potrebbe sostenere l'investitore, della predominanza di una remunerazione in rapporto ai profitti rispetto ad una remunerazione fissa e del livello di subordinazione dell'investitore in caso di disfunzionamento della società destinataria [e] del trattamento applicabile allo strumento di investimento in base alle prevalenti norme nazionali di carattere regolamentare, giuridico, finanziario e contabile, ove coerenti e pertinenti per la qualifica dello strumento».

(35) Dopo aver esaminato le argomentazioni addotte dalla Germania e le informazioni trasmesse dalla parte interessata (IBG-Fonds) nelle osservazioni sulla decisione di avvio del procedimento, va rilevato quanto segue.

a) Rischi per l'investitore

(36) Sulla base degli orientamenti è stato calcolato il livello dei rischi e delle perdite potenziali a carico di IBG-Fonds. In tale valutazione si è considerato che le partecipazioni tacite di IBG-Fonds, analogamente agli strumenti di debito, non sopportano l'intero rischio di uscita, a differenza dei prestatori di capitale⁽¹⁴⁾. Le partecipazioni tacite di IBG-Fonds non sopportano in alcun caso le perdite delle imprese destinatarie, a differenza delle partecipazioni al capitale; questo aspetto è citato espressamente, al punto 4.3.3 degli orientamenti, come criterio di differenziazione tra gli strumenti relativi al capitale proprio e quelli relativi al debito. Analogamente agli strumenti di

debito, in conformità delle disposizioni contrattuali delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds il capitale, aumentato degli interessi, compresa la componente commisurata ai profitti, deve essere rimborsato attingendo al cashflow dell'impresa. Pertanto, sotto il profilo dei rischi e delle perdite potenziali a carico dell'investitore, le partecipazioni tacite di IBG-Fonds possono essere considerate strumenti di finanziamento relativi al debito.

b) Grado di subordinazione

(37) Ai sensi degli orientamenti, deve essere esaminato il grado di subordinazione dei crediti in caso di insolvenza. Le partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono postergate rispetto ai prestiti e agli altri debiti verso terzi, sono invece privilegiate rispetto al capitale proprio. In nessun caso sopportano le perdite dell'impresa destinataria, e questa è una caratteristica precipua degli strumenti di debito. È prassi abituale che i debiti non garantiti o parzialmente garantiti siano postergati rispetto ai crediti di creditori privilegiati. È vero che le partecipazioni tacite postergate di IBG-Fonds sopportano un livello di rischio maggiore rispetto ai debiti non postergati, però sono remunerati a tassi d'interesse commisurati al rischio. Per tali motivi, la subordinazione rispetto ad altri creditori non basta da sola per classificare le partecipazioni tacite di IBG-Fonds come strumenti di investimento *quasi-equity*.

c) Garanzie

(38) Ai sensi degli orientamenti, uno strumento relativo al debito deve essere garantito almeno in parte. Al riguardo va considerato che le partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono coperte, per una quota compresa tra il 10 % e il 30 % del loro valore, da garanzie degli azionisti dell'impresa destinataria. Gli scarsi requisiti previsti per le garanzie si spiegano con il fatto che le PMI ad orientamento tecnologico e in rapida crescita non possiedono sufficienti garanzie di valore elevato. Inoltre, una copertura parziale appare adeguata anche in considerazione del basso livello di subordinazione delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds. Del grado di subordinazione e della garanzia parziale delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds si tiene debito conto in sede di calcolo della remunerazione. Si deve pertanto concludere che le partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono parzialmente garantite, in conformità degli orientamenti.

d) Remunerazione

(39) Secondo gli orientamenti, nel caso degli strumenti di debito la remunerazione fissa deve essere la componente predominante della remunerazione. Nel caso delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds, la componente commisurata ai profitti è sempre inferiore di almeno 250 punti base alla componente a tasso fisso. La quota della remunerazione fissa aumenta ulteriormente laddove si consideri il versamento di un tantum di una remunerazione fissa di uscita, che si aggiunge alla remunerazione totale pari al 13 %. Quindi, nel caso delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds la componente a tasso fisso è la componente di remunerazione predominante, in conformità degli orientamenti.

⁽¹⁴⁾ Di norma i prestatori di capitale mettono a disposizione capitali a lungo termine, senza avere diritto alla restituzione e senza ottenere garanzie. Come contropartita, gli investitori acquisiscono una quota del capitale proprio e ricevono i profitti loro spettanti, quando alla scadenza dei periodi di investimento la loro partecipazione termina.

e) Clausole sui cambi di proprietà e dei poteri di controllo

- (40) Dopo aver esaminato le esaurienti informazioni trasmesse dalla parte interessata, la Commissione ha concluso che le clausole sull'informazione e sui cambi di proprietà e dei poteri di controllo delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono analoghe a quelle degli strumenti postergate relativi al debito non garantiti/parzialmente garantiti, per i quali sono richiesti, di norma, un controllo attento nonché immediate ed esaurienti informazioni sull'andamento economico dell'impresa e vengono stabiliti specifici indicatori o accordi finanziari che sono vincolanti per l'impresa. Quindi, sotto il profilo delle clausole sull'informazione e sui cambi di proprietà e dei poteri di controllo, le partecipazioni tacite di IBG-Fonds vanno considerate strumenti di debito.

f) Diritto di recesso

- (41) Nella decisione di avvio del procedimento, la Commissione riconosceva che le condizioni di IBG-Fonds per il recesso dal contratto di associazione in partecipazione sembrano essere analoghe a quelle degli strumenti di debito perché si può porre termine all'investimento in caso di violazione del contratto, mancato adempimento delle condizioni concordate, comunicazione di informazioni false o cambio dei poteri di controllo. La Commissione ha ritenuto che le differenze terminologiche siano espressione soltanto delle particolarità delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds rispetto agli strumenti standard di debito. Le norme sul recesso delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds sono pertanto simili, in linea di massima, a quelle degli strumenti di debito standard, fatta eccezione per le differenze di carattere terminologico.

g) Trattamento giuridico, contabile e fiscale

- (42) La Commissione rileva che le partecipazioni tacite di IBG-Fonds, come dimostrato dalla Germania e da IBG-Fonds, sono partecipazioni tacite tipiche ai sensi delle pertinenti norme giuridiche tedesche (del diritto civile, contabile e fiscale) e delle norme contabili internazionali (IAS), e sono pertanto considerate strumenti di debito.

h) Conclusioni

- (43) Dopo aver esaminato la natura economica delle partecipazioni tacite di IBG-Fonds, e tenuto conto del trattamento giuridico, contabile e fiscale di questi strumenti, si deve concludere che le partecipazioni tacite di IBG-Fonds possono essere classificate, sotto il profilo economico, come strumenti di debito.

6.2.2. Elementi di aiuti di Stato nelle partecipazioni tacite di IBG-Fonds

- (44) La Commissione ha esaminato le partecipazioni tacite di IBG-Fonds alla luce dell'articolo 87 del trattato CE. Ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE «sono incompatibili con il mercato comune, nella misura in cui incidano sugli scambi tra Stati membri, gli aiuti concessi dagli Stati, ovvero mediante risorse statali, sotto qualsiasi

forma che, favorendo talune imprese o talune produzioni, falsino o minaccino di falsare la concorrenza». Affinché una misura rientri nella definizione dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE devono essere soddisfatti quattro criteri:

- a) la misura deve essere a carico di risorse statali;
- b) la misura deve falsare o minacciare di falsare la concorrenza procurando al beneficiario un vantaggio;
- c) il vantaggio deve essere selettivo, ossia limitato a determinate imprese o determinati settori economici;
- d) la misura deve incidere sugli scambi tra Stati membri.

- (45) Nella decisione di avvio del procedimento la Commissione concludeva che le partecipazioni tacite di IBG-Fonds, nella misura in cui possono essere classificate come strumenti di debito, devono essere considerate strumenti di debito compatibili con il mercato comune a norma della comunicazione del 1997. Tale strumento è conforme al mercato comune anche ai sensi della comunicazione del 2008, perché IBG-Fonds verifica il rischio di credito, compresi il grado di subordinazione in caso d'insolvenza e il valore della garanzia, di ciascuna impresa e applica tassi d'interesse commisurati al rischio.

- (46) Per questi motivi si deve concludere che le partecipazioni tacite di IBG-Fonds non costituiscono aiuti di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE a favore delle imprese destinatarie,

HA ADOTTATO LA PRESENTE DECISIONE:

Articolo 1

La misura cui la Germania intende dare esecuzione attraverso IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH non costituisce, per quanto attiene alle partecipazioni tacite, un aiuto di Stato ai sensi dell'articolo 87, paragrafo 1, del trattato CE.

Articolo 2

La Repubblica federale di Germania è destinataria della presente decisione.

Fatto a Bruxelles, l'8 ottobre 2008.

Per la Commissione
Neelie KROES
Membro della Commissione
