

## **Audizione in videoconferenza**

**Anna Gervasoni**  
**Direttore Generale AIFI**

### ***Proposta di Legge C. 1239, Mor e altri***

Disposizioni per la promozione delle start-up e delle piccole e medie imprese innovative mediante agevolazioni fiscali, incentivi agli investimenti e all'occupazione e misure di semplificazione

X Commissione - Camera dei Deputati (Attività produttive, commercio e turismo)  
*11 novembre 2020, ore 12.20*

## **Il ruolo del private equity e del venture capital come volano per la crescita e la modernizzazione del sistema imprenditoriale**

Innanzitutto, ringrazio molto per l'attenzione data ad AIFI, l'associazione che da oltre trent'anni rappresenta istituzionalmente, coordina e promuove l'attività dei fondi di Private equity e Venture capital in Italia e che oggi associa e rappresenta la più ampia filiera del private capital, che include anche i fondi di private debt, di turnaround e i fondi per le infrastrutture. Tale comparto finanziario, sempre più articolato, continua ad affermarsi nel mondo come settore chiave per lo sviluppo di imprese in diverse fasi del loro ciclo di vita. Come dimostrano le statistiche, sta diventando una realtà sempre più importante nel nostro Paese, anche se il settore è fortemente sottodimensionato rispetto all'enorme potenziale. È un volano incredibile per la modernizzazione del sistema imprenditoriale ed economico italiano.

Vorrei anche esprimere un forte apprezzamento da parte di AIFI per la proposta di legge "Mor e altri" in quanto affronta il tema del finanziamento dell'innovazione in modo vasto e capillare. Oggi più che mai ci troviamo infatti di fronte alla necessità di sostenere lo sviluppo di nuove imprese e, più in generale, di imprese innovative guardando a tutti gli attori del sistema che possono contribuire a questo sforzo.

Dai fondi di venture capital, di technology transfer, agli angeli, al sistema degli incubatori ed acceleratori e al fondamentale tassello del corporate venture capital: tutti indispensabili! Perché di fronte ad una domanda così complessa e diffusa sul territorio, serve una risposta articolata.

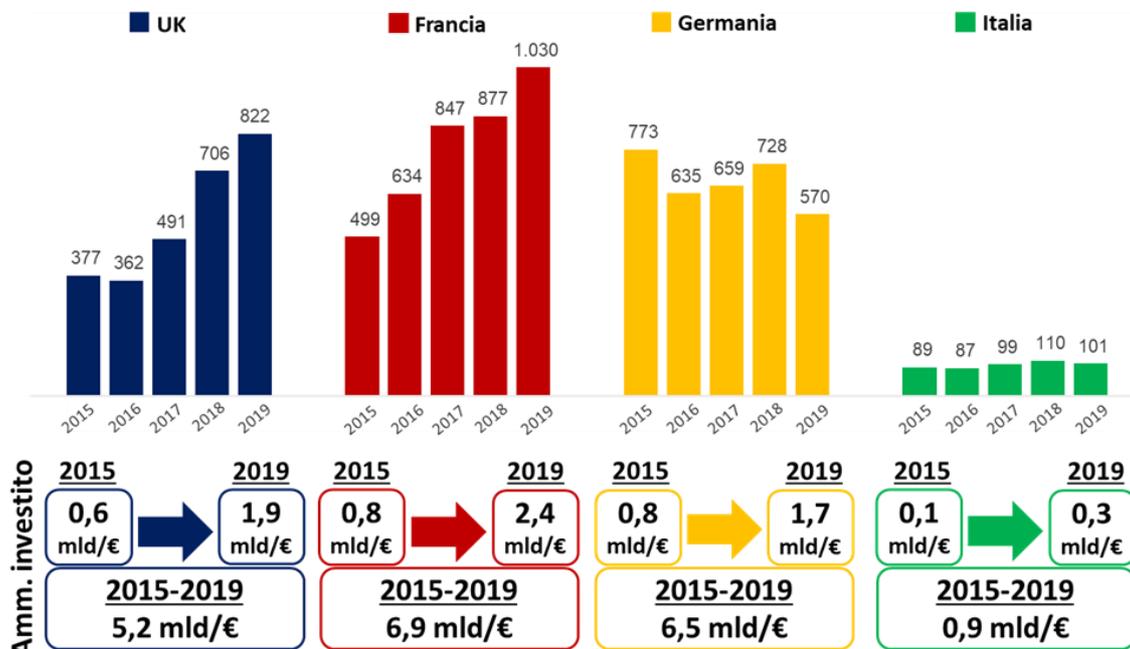
Sottolineo che nel nostro paese esiste innovazione, esistono alte capacità scientifiche, vi sono bravi manager, esistono capitali ed esiste un sistema imprenditoriale capace di innovare e di collegarsi a importanti filiere produttive anche nei settori tradizionali, quali il manifatturiero.

È quindi paradossale che rispetto ai competitori – mi riferisco, a livello statistico, solo al settore del venture capital ma non è difficile estendere tale considerazione agli altri comparti dell'ecosistema – siamo quelli che investono di meno in start-up.

Riporto di seguito i dati riferiti al periodo 2015-2019 che dimostrano come il mercato italiano del venture capital segnali ancora un notevole ritardo rispetto ai principali paesi europei sia dal punto di vista del numero delle società oggetto di investimento, sia dei volumi, evidenza che consegue in via principale dal ristretto numero di operatori attivi a livello domestico (circa 20 contro oltre 100 di Francia, Germania e UK) e dalla loro limitata dimensione media in termini di risorse gestite.

## Investimenti di venture capital dal 2015 al 2019: un confronto europeo

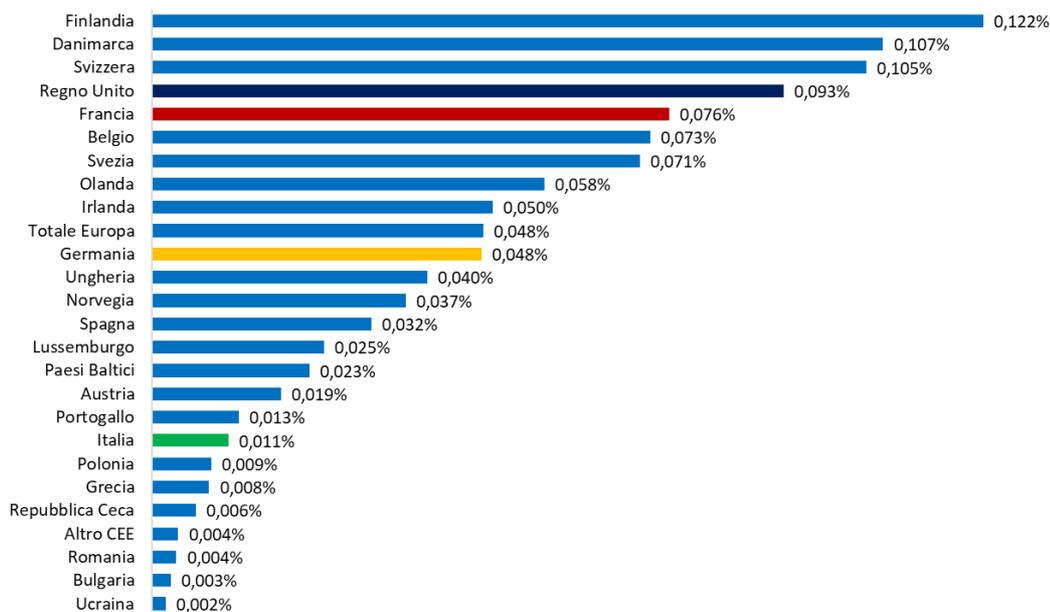
### N. società oggetto di investimento



Fonte: BVCA (UK), France Invest (Francia), BVK (Germania), AIFI-PwC (Italia)

Anche se si considerano gli investimenti di venture capital in Europa rispetto al PIL, l'Italia è fanalino di coda, come dimostra il grafico sottostante.

### Investimenti di venture capital in Europa nel 2019: il peso sul PIL (in %)



Nota: dati relativi a market statistics – sede delle portfolio company  
Fonte: IMF, World Economic Outlook Database (GDP) / Invest Europe / EDC

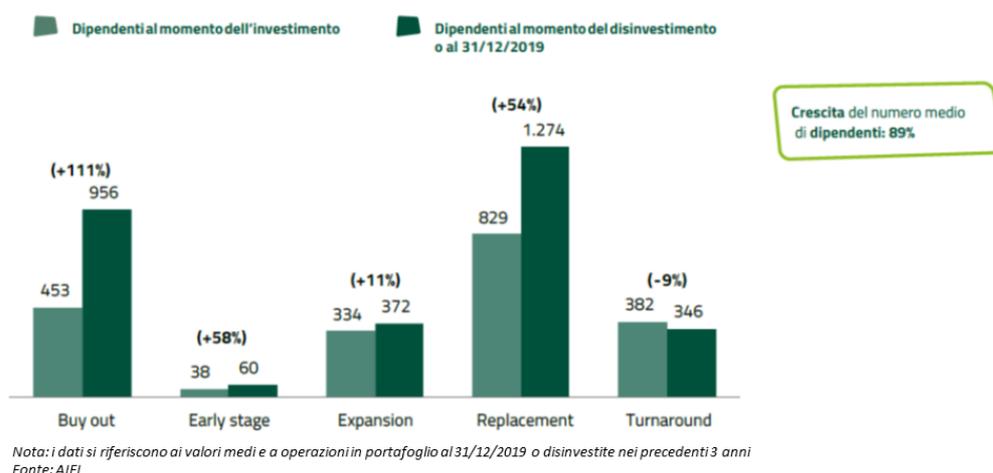
Bisogna quindi colmare il gap, considerato l'importante contributo che questi operatori possono dare.

È utile, a tale proposito, riportare le evidenze di un'analisi recentissima, effettuata dall'Università Cattaneo LIUC, in cui emerge come le aziende che sono nel portafoglio del venture capital e del private equity performano in modo di gran lunga superiore rispetto alla media nazionale per quanto riguarda il numero di marchi e brevetti depositati. E ciò avviene in tutti in settori, anche in quelli più tradizionali; accennavo al manifatturiero, ma si può citare anche la grande distribuzione. Più nel dettaglio, con riferimento al periodo 2013-2018, circa il 27% delle aziende del campione ha depositato brevetti contro il 5% della media delle aziende italiane. Riguardo ai marchi, quasi la metà delle aziende del campione è innovativa in termini di titolarità di marchi.

Questi operatori, i fondi di private equity e venture capital, cercano le migliori imprese e imprenditori innovativi, immettendo capitali e competenze per poter raggiungere importanti obiettivi. La capacità innovativa è oggi più che mai elemento centrale nella selezione delle imprese in cui investire.

Inutile dire che questo ha un impatto enorme a livello di posti di lavoro creati. Ancora a titolo di esempio riporto la recente statistica, pubblicata nel 2020 da AIFI e presentata al convegno annuale dell'Associazione, relativa al numero medio di addetti creati nel periodo di investimento dei nostri fondi, in Italia. La crescita occupazionale media dal momento di ingresso dell'operatore alla sua uscita, realizzata nell'ambito di operazioni di private equity e venture capital, è stata pari all'89%.

#### Crescita del numero medio di dipendenti per tipologia di operazione di private equity e venture capital in Italia



È rilevante anche l'attenzione data, nel testo della Proposta di Legge, non solo alle start-up, ma anche alle PMI innovative.

Il nostro vivace sistema imprenditoriale vede sfociare innovazione sia dagli ambiti strettamente accademici, sia lungo le filiere che lavorano in settori tradizionali spesso a fianco delle nostre – purtroppo poche – grandi imprese.

Ad esempio, il nostro Paese ha un ottimo posizionamento competitivo nella componentistica a livello mondiale perché è molto innovativo; ed è grazie a imprese e indotti nel comparto meccanico, tra gli altri, che troviamo nuove capacità di risposta a esigenze di mercato che ci consentono di esportare prodotti in tutto il mondo. Spesso ciò nasce in imprese piccole, che grazie alla contaminazione col mondo accademico anche solo attraverso l'assunzione di giovani laureati e grazie allo stimolo della propria clientela, ci rendono competitivi e moderni rispetto alla concorrenza internazionale.

È opportuna anche la previsione, nel testo della Proposta di Legge, di incentivi che vanno non solo verso gli operatori dell'ecosistema ma anche verso gli investitori sia individuali che istituzionali. I fondi si alimentano grazie al capitale degli investitori, soprattutto istituzionali. Questi ultimi, e mi riferisco in modo particolare al comparto previdenziale, nel mondo svolgono un ruolo cruciale nel canalizzare capitali verso fondi che a loro volta investono nei migliori settori dell'economia reale.

Approfitto di questa audizione per suggerire alcuni temi di riflessione che sono emersi nell'ambito dei lavori della nostra Commissione Venture Capital che raduna, oltre ai fondi di venture capital, anche gli operatori di corporate venture capital e i fondi di technology transfer. Tale Commissione si confronta in modo permanente con i rappresentanti delle istituzioni e colgo l'occasione per ringraziare l'Onorevole Mattia Mor della sua costante attenzione alla nostra attività e anche della sua presenza ad alcune nostre riunioni.

In allegato riporto i principali spunti che riteniamo essere di interesse per il sistema e che auspichiamo possano trovare una loro declinazione in questa proposta o in altri provvedimenti normativi. Preciso anche che gran parte delle proposte non hanno impatto in termini di mancato gettito per lo Stato.

Da ultimo, vorrei esprimere un'aspirazione, un'ambizione, ma di questi tempi è importante averne.

Uno dei motivi per cui i risultati delle nostre start-up – e mi riferisco non solo a quelle italiane ma anche a quelle europee – sono di molto inferiori a quelli che vediamo nella realtà statunitense dipendono dal fatto che esiste una enorme differenza di modello. Ci sono senz'altro maggiori difficoltà ad accedere a canali finanziari per cifre consistenti, in grado di accelerare lo sviluppo delle nuove iniziative, ma non è solo questo: abbiamo il grande ostacolo dei confini. Si parte da un mercato di riferimento locale, che non è certo l'ampio mercato di riferimento degli Stati Uniti. E questo non è solo un problema di finanza, è un problema di brevetti, di commercializzazione, di coordinamento tra i paesi per quanto riguarda alcune normative che hanno impatti importanti sui settori tecnologici. Realizzare un vero mercato unico europeo, soprattutto per i comparti legati alle scienze della vita, alle biotecnologie, al settore finanziario, consentirebbe ai nostri ottimi imprenditori e startupper di diventare leader europei rimanendo italiani.

*Allegato*

## **Razionalizzazione degli incentivi fiscali esistenti**

Negli ultimi anni sono state introdotte alcune misure di incentivo fiscale per gli investitori di fondi di venture capital con l'obiettivo di avvicinare il mondo del risparmio, privato e istituzionale, verso questa asset class, con benefici sia in termini di rendimenti attesi, sia di contributo al ciclo produttivo ed economico del Paese. Tali interventi non hanno però raggiunto del tutto le finalità previste.

Nel caso dell'art. 31 del DL 98/2011, "Interventi per favorire l'afflusso di capitale di rischio verso le nuove imprese", il problema principale è rappresentato dall'ambito applicativo troppo ristretto, con molti vincoli per i fondi beneficiari che di fatto ne impediscono l'attuazione. Si riportano di seguito alcune proposte di modifica utili ad armonizzare i requisiti della norma con il tessuto degli operatori e delle target di riferimento.

L'importanza di allineare la definizione dei Fondi di Venture Capital contenuta nella citata disposizione è data anche dal fatto che alla stessa definizione fanno riferimento altri incentivi, come il Fondo di sostegno al venture capital, introdotto dall'art. 38, comma 3, del DL Rilancio.

Di seguito si riportano le richieste specifiche.

### **a) Art. 31 DL 98/2011, modificato dal comma 219 art. 1 Legge di Bilancio 2019 (Legge 30 dicembre 2018, n. 145)**

Si chiede di eliminare il requisito secondo il quale "le relative quote od azioni devono essere direttamente detenute, in via prevalente, da persone fisiche..." per due ordini di ragioni: i) con riferimento, in particolare, a società del mondo biotech e tech transfer è probabile che la compagine societaria sia molto variegata e che ciò porti i founder ad essere in minoranza; ii) rappresenta un limite rilevante alla luce delle crescenti necessità e per la presenza frequente di più investitori istituzionali.

### **b) Detrazione/deduzione per persone fisiche/giuridiche che investono in start-up/PMI innovative ex-art. 29 DL 179/2012 - Decreto crescita-bis e successive modifiche**

Con riferimento all'incentivo previsto dall'art. 29 del DL 179/2012, la cui aliquota è stata progressivamente innalzata, alcuni vincoli ne hanno limitato l'utilizzo. Si chiedono, di seguito, alcune revisioni.

Considerata l'urgenza di risorse che manifestano in questo momento le start-up e le PMI innovative, potrebbe essere utile eliminare le limitazioni alla misura introdotta dall'art. 38, commi 7/8, del DL Rilancio, innalzando al 50% la percentuale di detrazione anche per le persone giuridiche (e non solo per le persone fisiche) che investono in start-up o PMI innovative. Inoltre, andrebbe eliminata la limitazione al regime "de minimis". Sembra peraltro molto sovrastimato l'impatto sul gettito della misura, calcolato pari a circa 70 mln di euro nel 2020 e a circa 40 mln di euro nel 2021.

In secondo luogo, si richiede di abbassare dal 70% al 51% il requisito relativo al valore complessivo delle attività che devono essere detenute in start-up e PMI innovative dall'OICR per poter usufruire dell'incentivo. Il testo attuale, infatti, risulta troppo stringente e porterebbe ad escludere a priori un numero elevato di iniziative.

In alternativa, si richiede di trattare i Fondi come trasparenti e quindi ogni investimento eseguito in start-up e PMI innovative sarà certificato al sottoscrittore per la sua detraibilità. Sarà poi il GEFIA a decidere quale percentuale prevedere nel regolamento per attrarre l'interesse dei sottoscrittori.

Infine, si propone di recuperare l'incentivo, previsto dall'art. 1, comma 218 della Legge di Bilancio 2019 (Legge 30 dicembre 2018, n. 145) volto a favorire l'acquisizione di start-up e PMI innovative. In particolare, si chiede che, nei casi di acquisizione dell'intero capitale sociale di start-up innovative e PMI innovative da parte di soggetti passivi dell'imposta sul reddito delle società, diversi da imprese start-up innovative e PMI innovative, le aliquote di cui all'art. 29 del DL 179/2012 siano incrementate dal 30 per cento al 50 per cento, a condizione che l'intero capitale sociale sia acquisito e mantenuto per almeno tre anni. Nei confronti di tale incentivo non trova applicazione il tetto massimo di investimento pari a 1,8 milioni di euro. Tale disposizione potrebbe incentivare l'approccio acquisitivo delle corporate e facilitare l'exit degli operatori di venture capital, rafforzando le possibilità di crescita delle startup sul territorio nazionale.

### **Fast track per i gestori vigilati per l'accesso al Fondo di sostegno al venture capital**

In relazione alla misura prevista dall'art. 38, comma 3, del DL Rilancio, nella forma di Fondo a sostegno del venture capital, si è in attesa della pubblicazione del decreto attuativo, più volte sollecitata. In merito ai criteri di identificazione dei gestori, si auspica che possa essere previsto un fast track nel processo di accreditamento esclusivamente per i gestori vigilati (SGR, Sicaf e SIS), considerati i requisiti legati all'iter autorizzativo previsto dalle autorità di vigilanza e i presidi di compliance che essi devono rispettare.

### **Strategie di intervento pubblico-privato: l'importanza dello strumento del fondo dei fondi**

La via maestra per ricapitalizzare le imprese dovrebbe essere il mercato, evitando così che lo Stato si impegni, al di là di casi fisiologici, nel capitale di imprese private da cui poi risulta difficile l'uscita, mentre non sono improbabili i rischi di una distorsione del mercato.

Per questo si ritiene che occorra una strategia nazionale volta a privilegiare una sorta di alleanza pubblico/privato per coordinare gli strumenti in grado di far crescere la nascita e la dimensione delle nostre imprese.

In particolare, si chiede di privilegiare, tra le modalità di intervento, l'investimento indiretto, attraverso il "fondo di fondi", che prevede la possibilità di investire per il tramite di fondi, affidando la gestione delle risorse a soggetti privati, nonché di co-investire con altri soggetti, quali gestori di Venture capital e Corporate venture capital, con l'obiettivo di favorire la collaborazione di soggetti pubblici e privati nella realizzazione di progetti di innovazione e spin off.

Il meccanismo del fondo di fondi consente di beneficiare di un effetto leva sulla raccolta dei fondi target che permette di moltiplicare le risorse per le imprese beneficiarie; inoltre, facilita la nascita di nuovi gestori, promuovendo le *expertise* di nuovi manager (come riscontrato in alcune esperienze di rilievo portate avanti a livello internazionale, ad esempio in Francia). Ciò sarebbe in grado di creare un «effetto volano» per far fare un salto di qualità al nostro mercato.