

## La mappa/1

LE NOVITÀ

# I nuovi Pir rafforzano gli investimenti nelle Pmi

## Le condizioni sono state modificate dalla legge di Bilancio 2019

PAGINA A CURA DI  
**Alessandro Germani**

La detassazione dei Pir si basa da un lato sull'holding period quinquennale dell'investimento, rimesso all'investitore, dall'altro su alcuni vincoli per quanto concerne gli investimenti, i quali vanno rispettati dagli intermediari che curano la gestione di questo contenitore.

Circa i vincoli si è in presenza di due categorie di Pir: quelli costituiti dall'origine fino al 31 dicembre 2018 e quelli costituiti dal 1° gennaio 2019, ai quali si applicano le disposizioni della legge di Bilancio 2019.

Vediamo le caratteristiche dei nuovi Pir, facendo il confronto con i limiti di investimento propri di quelli vecchi. Il comma 212 della legge 145/18 (Bilancio 2019) stabilisce che in ciascun anno solare di durata del piano, per almeno i due terzi dello stesso, le somme o i valori destinati nel piano di risparmio a lungo termine vanno investiti per almeno il 70% del valore complessivo in strumenti finan-

ziari, anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri Ue o aderenti al See con stabili organizzazioni nel territorio medesimo. Questa previsione serve di fatto a indirizzare la gran parte delle risorse verso investimenti che riguardino le realtà nazionali e risulta immutata rispetto a quella propria della legge 232/16. È però previsto che di questo 70% si debba investire:

- almeno il 5% (ovvero il 3,5%) in strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione (novità);
- almeno il 30% in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice Ftse Mib della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati (aspetto invariato);
- almeno il 5% (ovvero il 3,5%) in quote o azioni di fondi di venture capital residenti nel territorio dello Stato o Stati membri Ue o aderenti al See (novità).

Pertanto è invariata la condizione per cui almeno il 21% del valore complessivo del piano vada indirizzato verso imprese quotate sui listini principali, mentre vengono innestate due nuove condizioni per i piani a partire dal 2019, allo scopo di indirizzare parte dell'investimento verso i sistemi multilaterali di negoziazione (Mtf) e il venture capital.

Viene poi espressamente chiarito che gli strumenti finanziari am-

### SPAZIO A SISTEMI MULTILATERALI E VENTURE CAPITAL

#### Pir 2019

In ciascun anno solare di durata del piano, per almeno i due terzi dell'anno stesso, le somme o i valori destinati nel piano vanno investiti per almeno il 70% del valore complessivo in strumenti finanziari, anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese residenti nel territorio dello Stato o in Stati Ue o aderenti al See con stabili organizzazioni nel territorio medesimo. La predetta quota del 70% per cento va investita:

- per almeno il 5% del valore complessivo in strumenti finanziari ammessi alle negoziazioni sui sistemi multilaterali di negoziazione;
- per almeno il 30% del valore complessivo in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice Ftse Mib della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati

regolamentati;

- per almeno il 5% in quote o azioni di fondi per il venture capital residenti nel territorio dello Stato o in Stati Ue o aderenti al See

#### Fondi di venture capital

Sono tali gli Oicr chiusi e le Sicaf residenti in Italia o in uno Stato Ue o appartenente al See che investono almeno l'85% (prima il 75%) del valore degli attivi in Pmi non quotate in mercati regolamentati. Sono tali quelle società che in base al più recente bilancio annuale o consolidato soddisfino almeno due dei tre criteri seguenti:

- numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250;
- totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 milioni;
- fatturato netto annuale non superiore a 50 milioni.

messi alle negoziazioni sugli Mtf devono essere emessi da Pmi, definite in base alla raccomandazione 2003/361/CE. Il focus sulle Pmi è ribadito dalla circostanza per cui i fondi di venture capital, oggetto di investimento da parte dei nuovi Pir, devono destinare almeno il 70% dei capitali raccolti a favore di Pmi italiane non quotate residenti nel territorio dello Stato o in Stati membri Ue o aderenti al See con stabile or-

ganizzazione nel territorio dello Stato e che soddisfino almeno una delle seguenti condizioni:

- non hanno operato in alcun mercato;
- operano in un mercato qualsiasi da meno di sette anni dalla loro prima vendita commerciale;
- necessitano di un investimento iniziale per il finanziamento del rischio che, sulla base di un piano aziendale elaborato per il

lancio di un nuovo prodotto o l'ingresso su un nuovo mercato geografico, è superiore al 50% del loro fatturato medio annuo negli ultimi cinque anni.

Queste disposizioni sono attuate nel rispetto dei limiti e delle condizioni previsti dal regolamento UE n. 651/2014 della Commissione, che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del Trattato sul funzionamento dell'Unione europea.

Con decreto del ministro dello Sviluppo economico, di concerto con il ministro dell'Economia e delle Finanze, da adottare entro 120 giorni dalla data di entrata in vigore della legge di bilancio, sono stabiliti le modalità e i criteri per l'attuazione delle disposizioni della legge di Bilancio 2019 che ha introdotto le citate modifiche per i nuovi Pir (si veda, al riguardo, l'articolo a pagina 8).

In relazione quindi ai nuovi Pir l'impulso verso le Pmi è dato dalla previsione per cui almeno il 3,5% dell'investimento debba orientarsi verso Mtf. Il che dovrebbe consentire lo sviluppo di segmenti quale l'Aim, anche se la principale problematica circa le Pmi sembra essere quella di indirizzare le risorse affinché affluiscono nelle casse delle medesime piuttosto che rispondere ad esigenze di smobilizzo dei vecchi soci, soluzione questa che non è in grado di portare nuova finanza alle Pmi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Capitali.** Per promuovere gli interventi degli operatori professionali può entrare in campo lo Sviluppo economico

## Il venture capital per imprese «giovani»

L'importanza delle Pmi nel tessuto produttivo nazionale è testimoniata dal fatto che nella legge 145/18 (Bilancio 2019) è stata attribuita grande importanza al finanziamento delle fasi iniziali dello sviluppo delle imprese. Ricordiamo infatti che nell'ambito del private equity, ovvero del finanziamento nel capitale di rischio delle imprese, esiste tutta una fase per così dire embrionale, che riguarda lo stadio iniziale di vita delle imprese ed è nota come venture capital.

Trattandosi di una fase che è molto rischiosa, il venture capital corrisponde ad un finanziamento tipico di capitale di rischio, non essendovi spazio per la componente del debito in un tale contesto.

In primo luogo si è proceduto

quindi a modificare la definizione di fondo di venture capital (Fvc), rispetto all'impianto originario contenuto nell'articolo 31 del Dl 98/2011. Il comma 219 della legge di Bilancio 2019 definisce pertanto fondi di venture capital gli Oicr chiusi (fondi chiusi) e le società di investimento a capitale fisso (Sicaf) residenti nel territorio dello Stato o in uno Stato Ue o appartenente al See che investono almeno l'85% (in precedenza era il 75%) del valore degli attivi in Pmi non quotate in mercati regolamentati. In base al Regolamento Ue 2017/1129 sono tali quelle società che in base al più recente bilancio annuale o consolidato soddisfino almeno due dei tre criteri seguenti:

- numero medio di dipendenti nel

corso dell'esercizio inferiore a 250;

- totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 milioni;
- fatturato netto annuale non superiore a 50 milioni.

La percentuale dell'85% va investita in imprese che si trovano in una delle seguenti fasi, tipiche dello stadio del venture capital:

- sperimentazione (seed financing);
- costituzione (start-up financing);
- avvio dell'attività (early-stage financing);
- sviluppo del prodotto (expansion o scale-up financing).

L'ulteriore novità consiste nel fatto che il residuo 15% andrà investito in Pmi disciplinate dall'articolo 1, comma, 1 lettera w-quater.1) del Dlgs 58/98, ovvero emittenti azioni quotate che non devono aver regi-

strato un fatturato superiore a 300 milioni, né una capitalizzazione di mercato superiore a 500 milioni nell'ultimo triennio.

Le società destinatarie dei fondi per il venture capital devono esercitare attività d'impresa da meno di sette anni, rispetto al precedente requisito di non più di 36 mesi, allargando quindi notevolmente il raggio di azione sotto il profilo temporale.

Nell'ambito delle modifiche introdotte dalla legge di Bilancio 2019 è stato dato spazio anche all'intervento diretto dello Stato. A tal riguardo il comma 206 stabilisce che per promuovere gli investimenti in capitale di rischio degli operatori professionali lo Stato, tramite il Mise, può sottoscrivere:

- quote o azioni di uno o più fondi

per il venture capital;

- quote o azioni di uno o più fondi che investono in fondi per il venture capital (fondi di fondi).

Ciò potrà avvenire anche unitamente ad altri investitori istituzionali, pubblici o privati, privilegiati nella ripartizione dei proventi derivanti dalla gestione dei predetti organismi di investimento (comma 207). Con decreto del ministro dello Sviluppo economico, di concerto con il ministro dell'Economia e delle Finanze, sono definite le modalità d'investimento dello Stato di cui ai commi 206 e 207, purché ciò garantisca la parità di trattamento a investitori pubblici e privati e non costituisca quindi aiuto di Stato.

© RIPRODUZIONE RISERVATA