AIFI

Associazione Italiana del Private Equity, Venture Capital e Private Debt

Audizione in videoconferenza

Innocenzo Cipolletta
Presidente AIFI

Proposta di Legge C. 107, Centemero e altri

Disposizioni per la promozione e lo sviluppo delle start-up e delle piccole e medie imprese innovative mediante agevolazioni fiscali e incentivi agli investimenti

VI Commissione Finanze - Camera dei Deputati
14 marzo 2023, ore 13.50

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano - Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044 - segreteria@aifi.it - www.aifi.it - C.F. 97047690157

Il ruolo del private equity e del venture capital come volano per la crescita 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 straordinario per la modernizzazione del sistema imprenditoriale ed economico italiano.

Vorrei anche esprimere un forte apprezzamento da parte di AIFI per la proposta di legge "Centemero e altri" in quanto affronta il tema del finanziamento dell'innovazione. 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.

Il nostro sistema del venture capital sta iniziando a contribuire significativamente al sostegno all'innovazione. I dati, infatti, evidenziano come il mercato sia raddoppiato in due anni consecutivi, passando da circa mezzo miliardo nel 2020 a quasi due miliardi di euro di round di investimento complessivi in startup italiane nel 2022[1].

D'altra parte, il nostro mercato segnala ancora un notevole ritardo rispetto ai principali paesi europei sia dal punto di vista del numero delle società oggetto di investimento, sia dei volumi, se si pensa che in mercati come quello francese, tedesco o del Regno Unito il peso degli investimenti di venture capital sul PIL supera lo 0,1%, mentre in Italia si ferma allo 0,02%[2]. Evidenza che consegue in via principale dal ristretto numero di gestori di fondi attivi (circa 40 contro oltre 150 di Francia, Germania e UK rispettivamente) e dalla loro limitata dimensione media in termini di asset under management.

Per finalizzare politiche attive a favore del comparto e per valorizzare quanto lo stesso DDL propone, e soprattutto per innescare un ciclo virtuoso che porti a realizzare un ecosistema solido e a rafforzare l'intera filiera di finanziamento delle nostre imprese attraverso il private capital, bisogna affrontare un ragionamento di ampio respiro. Occorre che le startup, dopo il loro percorso di crescita iniziale, possano trovare fonti di finanziamento successive sia attraverso i fondi di venture capital specializzati in percorsi di crescita più maturi (late stage) sia attraverso l'investimento delle corporate sia tramite i fondi di private equity focalizzati sul growth capital, italiani o internazionali, che sostengono lo sviluppo delle PMI. Rafforzare e ampliare le fonti di finanziamento per le società che hanno completato con successo le prime fasi di sviluppo - supportate in questo anche da risorse di soggetti istituzionali - è fondamentale

[1] Fonte: VeM – Venture Capital Monitor, Rapporto Italia 2022.
[2] Fonte: Invest Europe, Investing in Europe: private equity activity in 2021.

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano - Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044 - segreteria@aifi.it - www.aifi.it - C.F. 97047690157

per sostenere la nostra filiera dell'innovazione e mantenere in Italia competenze, tecnologie e capitale umano che, altrimenti, rischiano di doversi rivolgere all'estero per soddisfare le proprie necessità di finanziamento.

Solo in quest'ottica di sistema sarà possibile valorizzare a pieno gli strumenti messi in campo per sostenere l'innovazione e il venture capital, anche attraverso il ruolo centrale che ha assunto CDP Venture Capital SGR. In particolare, si tratta di offrire maggiori opportunità di crescita per le aziende, nel nostro Paese, anche dopo la fase di start up.

Le proposte

Rafforzamento del numero di operatori e della possibilità di finanziamento per le aziende italiane

AIFI, anche ispirandosi all'esperienza maturata negli altri Paesi, ritiene che si debbano sostenere iniziative di partnership pubblico-privata in grado di rafforzare la raccolta di capitali degli operatori privati domestici.

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 contribuire al salto di qualità di cui il nostro mercato necessita.

Si suggerisce quindi di guardare all'esperienza del fondo di fondi recentemente presentato dal Gruppo BEI. In particolare, l'iniziativa (*European Tech Champions Initiative*), forte di una dotazione di 3,75 mld di Euro, punta, tramite lo strumento del fondo di fondi, a sostenere la crescita delle imprese tecnologiche europee in fase di scale-up.

Considerato il limitato contributo dell'Italia rispetto a quello degli altri Paesi allo stesso strumento - 150 mln di Euro a fronte del miliardo di Euro messo a disposizione rispettivamente

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano - Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044 - segreteria@aifi.it - www.aifi.it - C.F. 97047690157

da Francia, Germania e Spagna - si potrebbe rafforzare il nostro apporto per potere poi beneficiare di una maggiore ricaduta sul nostro territorio di queste risorse.

Di pari passo, in affiancamento a strumenti gestiti da CDP Venture Capital e BEI/FEI, si dovrebbe procedere con un'azione di *moral suasion* verso gli investitori istituzionali italiani, in modo da far affluire – sempre tramite una modalità indiretta – le risorse gestite da tali soggetti verso l'innovazione domestica, peraltro allineandone l'*asset allocation* relativa al private capital alle best practice europee e americane. Sicuramente la pluralità di fondi di fondi di origine pubblica e privata può determinare uno sviluppo significativo e sostenibile del mercato, favorendo la nascita di nuovi operatori e l'aumento della capitalizzazione di quelli esistenti.

Razionalizzazione degli incentivi fiscali

Passando agli incentivi fiscali su cui il DDL Centemero correttamente si focalizza, si ritiene utile in prima battuta razionalizzare gli incentivi esistenti. Nel corso degli anni sono state introdotte diverse misure di incentivazione 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, in molti casi per incertezze interpretative o scarsa aderenza alla modalità operativa dei fondi chiusi riservati a richiamo che sono lo strumento tipico di intervento del mercato. Tra i principali dubbi interpretativi che andrebbero sciolti si richiama la richiesta di potere applicare gli incentivi fiscali per gli investitori in caso di fondi partecipati da soggetti pubblici che intervengono a condizioni di mercato.

In particolare, con riferimento all'incentivo relativo alla detrazione/deduzione pari al 30% per persone fisiche/società che investono in start-up innovative o PMI innovative tramite fondi di venture capital (ex-art. 29 DL 179/2012 e successive modifiche), si chiede di chiarire che, in via interpretativa, si possa applicare l'incentivo nel caso di investimenti effettuati tramite fondi e società, direttamente o indirettamente, a partecipazione pubblica che investono in startup e PMI innovative, se la partecipazione degli investitori pubblici è effettuata in linea con le normali condizioni di mercato che non determinano distorsioni della concorrenza.

Se tale impostazione non venisse confermata si creerebbe un forte effetto disincentivante sulla raccolta dei fondi sul mercato privato, contrario a quello che si vuole ottenere attraverso l'intervento pubblico.

Riguardo agli incentivi fiscali proposti nel DDL Centemero, si apprezza l'introduzione dell'esenzione per i proventi derivanti dagli organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) che investono prevalentemente nel capitale sociale di startup e PMI innovative (art. 3, c.1, lett. c) del DDL), che estende all'investimento indiretto la disciplina introdotta dall'art. 14 del DL n. 73/2021 relativa alle plusvalenze derivanti dagli investimenti diretti nelle imprese target. A tal proposito, si richiama l'attenzione sulla necessità di calibrare i dettagli relativi al funzionamento dell'incentivo alle specificità dei fondi riservati "a richiamo". Sul punto, l'associazione è a disposizione per ulteriori confronti di carattere tecnico.

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano - Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044 - segreteria@aifi.it - www.aifi.it - C.F. 97047690157

Semplificazione della regolamentazione

Riguardo all'innalzamento del limite di patrimonio netto per le SIS (Società di Investimento Semplice) da 25 a 50 milioni di Euro (art. 4 del DDL), condividiamo l'approccio seguito.

Precisiamo che AIFI da tempo sostiene l'importanza di semplificare la regolamentazione, adottando un approccio proporzionale agli adempimenti per facilitare lo sviluppo soprattutto degli operatori di minori dimensioni e complessità, attivi nella filiera di interesse.

Via Pietro Mascagni, 7 - 20122 Milano - Tel. +39 02 7607531 - Fax +39 02 76398044 - segreteria@aifi.it - www.aifi.it - C.F. 97047690157