

Commissione Tax & Legal, Approfondimenti, aprile 2018

A cura di Giovanni Stefanin e Teresa Mattioli (PwC TLS Avvocati e Commercialisti)

Le modifiche al Regolamento (UE) 345/2013 relativo ai fondi europei per il *venture capital* (c.d. “fondi EuVECA”)

Il Regolamento (UE) 1991/2017 ha apportato alcune modifiche alla disciplina previgente circa i fondi europei per il *venture capital* (c.d. “EuVECA”) al fine di rafforzare l’accesso al credito da parte delle piccole e medie imprese. La misura si inserisce nel più ampio piano di sostegno all’economia reale del territorio dell’Unione, denominato Capital Market Union, promosso a tal fine dalla Commissione europea.

I fondi EuVECA sono stati introdotti con il Regolamento (UE) n. 345/2013, adottato in data 7 aprile 2013 assieme al Regolamento (UE) 346/2013, dedicato ai c.d. fondi EuSEF, i fondi europei per l’imprenditoria sociale, entrati in vigore il 22 luglio 2013 - entrambe le misure, complementari alla disciplina sui gestori di fondi di investimento alternativi (Direttiva 2011/61/UE, c.d. AIFMD), sono state introdotte con l’obiettivo di semplificare l’accesso al mercato dei capitali da parte delle piccole e medie imprese istituendo un prodotto armonizzato, destinato sia a investitori professionali sia *retail* in grado di investire somme almeno pari a € 100.000, che potesse agevolmente veicolare risorse finanziari a sostegno delle stesse.

Tale disciplina, recante i requisiti e le condizioni uniformi per i GEFIA che desiderano utilizzare la denominazione “EuVECA” in relazione alla commercializzazione di fondi per il *venture capital* qualificati nell’Unione, alla composizione del portafoglio stessi, agli strumenti e alle tecniche d’investimento che i fondi per il *venture capital* qualificati possono utilizzare, nonché alle norme su organizzazione, condotta e trasparenza dei gestori, è stata pertanto oggetto di revisione in ragione della crescente necessità di finanziamento dell’economia reale e di potenziamento della crescita economica e dell’occupazione riducendo la frammentazione dei mercati finanziari.

Le predette finalità sono pertanto perseguite addivenendo a una modifica della disciplina previgente con riferimento, specialmente, al novero delle imprese ammissibili e alle modalità di registrazione. Resta invece ferma la nozione di “fondo per il *venture capital* qualificato” quale il FIA stabilito nel territorio di uno Stato membro, che investe almeno il 70% del portafoglio in attività qualificabili come investimenti ammissibili, ai sensi di quanto specificato dall’articolo 3, lett. b) del Regolamento (UE) 345/2013.

Come anticipato, invece, è oggetto di revisione la definizione di “impresa di portafoglio ammissibile” essendo previsto che possa qualificarsi come tale l’impresa che, al momento del primo investimento in essa da parte del fondo per il *venture capital* qualificato, soddisfi una delle seguenti condizioni:

- non è ammessa alla negoziazione su un mercato regolamentato o su un sistema multilaterale di negoziazione quali definiti all’articolo 4, paragrafo 1, punti 21 e 22, della direttiva MIFID II (Direttiva 2014/65/UE), e impiega fino a 499 dipendenti (e non più fino a 249 come precedente previsto);

- è una piccola o media impresa quotata su un mercato di crescita delle PMI quale definito all'articolo 4, paragrafo 1, punto 12, della direttiva MIFID II e con una capitalizzazione di borsa media inferiore a € 200 milioni sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre anni civili precedenti (in luogo del fatturato non superiore a € 50 milioni e un bilancio annuale totale non superiore a € 43 milioni).

Da un lato, pertanto, si addivene a un ampliamento del novero delle imprese potenzialmente finanziabili attraverso il fondo EuVECA, innalzando il numero di dipendenti che possono essere impiegati dall'impresa di portafoglio ammissibile, dall'altro, si cerca al contempo di tener conto dell'istituzione dei mercati di crescita delle PMI, nel frattempo introdotti nell'ordinamento unionale dalla Direttiva MIFID II, e di valorizzare gli stessi.

Per quanto invece concerne la procedura di registrazione presso l'Autorità competente dello Stato membro d'origine, con il Regolamento in oggetto vengono formalizzati due procedimenti differenti per la registrazione del gestore di fondi di *venture capital* e dei fondi di *venture capital*, rispettivamente agli articoli 14 e 14-bis del Regolamento (UE) 345/2013. Con riferimento alla registrazione dei gestori, che deve essere finalizzata entro due mesi dalla presentazione della domanda, è specificato che la stessa vale, limitatamente ai fondi per il *venture capital*, ai fini della registrazione prevista dalla AIFMD con riferimento a quei gestori rientranti nel novero delle esenzioni di cui all'articolo 3 della citata Direttiva; è inoltre disciplinato il procedimento che il gestore deve avviare in caso di modifiche sostanziali alle informazioni inizialmente trasmesse.

Con riferimento, invece, alla procedura di registrazione del fondo per il *venture capital*, è sancito che i GEFIA autorizzati ai sensi dell'AIFMD possono domandare la registrazione per i fondi di *venture capital* per i quali intendono utilizzare la denominazione "EuVECA". A tal riguardo sono inoltre poste norme di coordinamento, in sede autorizzativa, tra le autorità competenti dello Stato membro di origine del gestore e quella del fondo.

Infine, si evidenzia che altre modifiche apportate con il Regolamento in oggetto concernono i limiti di capitale iniziale, pari a € 50.000, di cui devono disporre sia i fondi per il *venture capital* gestiti internamente sia i gestori esterni, nonché i fondi propri che, al ricorrere di alcune circostanze inerenti il valore del patrimonio dei fondi di *venture capital*, devono raggiungere determinate soglie proporzionali al valore del patrimoni dei fondi stessi.

In ragione delle interdipendenze con il rinnovo recente della disciplina dei mercati finanziari, si pone l'attenzione sulle modifiche introdotte circa il dovere posto in capo ai gestori dei fondi di *venture capital* di trattare in modo corretto gli investitori. Viene, infatti, specificato che tale obbligo non osta a un trattamento più favorevole degli investitori privati rispetto a quelli pubblici, compatibilmente con le norme previste in tema di aiuti di Stato e tale diversità di trattamento sia espressamente prevista dal regolamento del fondo.

Il regolamento è applicabile dal 1° marzo 2018, data a decorrere dalla quale, pertanto, sono efficaci le misure di nuova introduzione che hanno modificato il Regolamento (UE) 345/2013.