



**REGIONE AUTÒNOMA DE SARDIGNA  
REGIONE AUTONOMA DELLA SARDEGNA**

Allegato alla Delib.G.R. n. 46/14 del 22.9.2015

**FONDO DI CAPITALE DI RISCHIO (VENTURE CAPITAL) PER INVESTIMENTI IN EQUITY PER  
LA CREAZIONE E LO SVILUPPO DI IMPRESE INNOVATIVE**

**Legge regionale 29 maggio 2007, n. 2 art. 25**

**DIRETTIVE DI ATTUAZIONE**

**Art. 1**

**Costituzione e finalità del fondo**

1. Al fine di contribuire al miglioramento dell'efficienza del mercato dei capitali e favorire lo sviluppo del mercato del capitale di rischio, ai sensi dell'art. 1 della L.R. 30 giugno 2011, n. 12 è costituito un Fondo di capitale di rischio per investimenti in equity per l'avvio e il primo sviluppo di piccole e medie imprese innovative di nuova o recente costituzione che abbiano un valido progetto di sviluppo e con prospettive di crescita sia dimensionale, che reddituale.
2. Il Fondo opererà tramite il co-investimento in operazioni di conferimenti di capitale in piccole e medie imprese selezionate da investitori privati (intermediari finanziari, investitori o gestori di Fondi di venture capital e incubatori certificati) .
3. Gli interventi del Fondo riguardano investimenti di seed capital (finanziamento dello studio, della valutazione e dello sviluppo dell'idea imprenditoriale, che precedono la fase di avvio – start-up), e di start-up capital (finanziamento per lo sviluppo del prodotto e la commercializzazione iniziale).
4. Il Fondo interviene con aiuti al finanziamento del rischio a livello degli intermediari finanziari e degli investitori privati indipendenti di cui all'art. 5 delle presenti Direttive e al livello delle imprese ammissibili di cui al successivo art. 6 ai sensi degli articoli 21, 22 e 24 del Regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione del 17 giugno 2014 che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato.

**Art. 2**

**Normativa di riferimento**

1. La costituzione e la gestione del Fondo di capitale di rischio è regolata oltre che dalle presenti Direttive di attuazione dalla seguente normativa:
  - Legge Regionale 29 maggio 2007, n. 2 art. 25;
  - Legge Regionale 30 giugno 2011, n. 12 art. 1;



**REGIONE AUTÒNOMA DE SARDIGNA  
REGIONE AUTONOMA DELLA SARDEGNA**

- Legge Regionale 9 marzo 2015, n. 5 art. 1 comma 3;
- D.L. n. 179 del 18 ottobre 2012: “Ulteriori misure urgenti per la crescita del Paese”;
- Decreto MEF del 02.4.2015 n. 53;
- PO FESR Sardegna 2014-2020;
- Regolamento (UE) n. 651/2014 della Commissione del 17 giugno 2014 che dichiara alcune categorie di aiuti compatibili con il mercato interno in applicazione degli articoli 107 e 108 del trattato;
- Regolamento (UE) n. 1301/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 relativo al Fondo europeo di sviluppo regionale e a disposizioni specifiche concernenti l’obiettivo “Investimenti a favore della crescita e dell’occupazione” e che abroga il regolamento (CE) n. 1080/2006;
- Regolamento (UE) n. 1303/2013 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 17 dicembre 2013 recante disposizioni comuni sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione, sul Fondo europeo agricolo per lo sviluppo rurale e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca e disposizioni generali sul Fondo europeo di sviluppo regionale, sul Fondo sociale europeo, sul Fondo di coesione e sul Fondo europeo per gli affari marittimi e la pesca e che abroga il regolamento (CE) n. 1083/2006.

**Art. 3  
Gestione del fondo**

1. La gestione del Fondo di capitale di rischio è affidata con procedura diretta alla SFIRS Spa società in house della Regione Autonoma della Sardegna tramite la sottoscrizione di apposita convenzione.
2. Le risorse pubbliche destinate al co-investimento sono versate in un conto corrente con una contabilità totalmente separata dalle altre attività del soggetto gestore.

**Art. 4  
Investitori privati**

1. Il Fondo di capitale di rischio interverrà co-investendo in operazioni di equity selezionate da investitori privati aventi i seguenti requisiti:
  - a) banche autorizzate in Italia e succursali delle banche comunitarie stabilite nel territorio della Repubblica, iscritte all’albo nazionale per l’esercizio dell’attività bancaria di cui agli artt. 13 e 64 del D.Lgs. n. 385/1993;



**REGIONE AUTÒNOMA DE SARDIGNA  
REGIONE AUTONOMA DELLA SARDEGNA**

- b) intermediari finanziari iscritti nell'elenco ex art. 106 comma 1 del Testo Unico Bancario che esercitano nei confronti del pubblico, con carattere di professionalità, l'attività di concessione di finanziamenti sotto qualsiasi forma, così definita dall'art. 3 comma 1 del Decreto MEF del 2.4.2015 n. 53;
  - c) intermediari finanziari comunitari, aventi sede legale in uno Stato dell'Unione Europea che esercitano nei confronti del pubblico, nello stesso paese, le attività di cui all'art. 106 comma 1 del T.U.B. (art.1 lett. g del Decreto MEF del 2.4.2015 n. 53).
  - d) SICAV (Società di investimento a capitale variabile) e SICAF (Società di investimento a capitale fisso) e di SGR (Società di Gestione del Risparmio) iscritte nell'albo di cui all'art. 35 D.Lgs. n. 58/1998;
  - e) Società di capitali di diritto italiano o di diritto di altri Stati membri dell'Unione Europea avente quale oggetto sociale la gestione di fondi di Venture Capital o qualsiasi altro soggetto giuridico avente quale obiettivo/oggetto sociale l'acquisizione di partecipazioni azionarie di società di piccole/medie dimensioni non quotate, e costituente entità distinta sia dagli investitori che dalle imprese nelle quali siano effettuati gli investimenti;
  - f) Incubatori di start- up innovative certificati ai sensi dell'art. 25 del D.L. n. 179 del 18 ottobre 2012.
2. Gli investitori privati devono essere indipendenti ai sensi dell'art. 2 punto 72 del Regolamento (UE) n. 651/2014, ovvero non devono essere già soci dell'impresa beneficiaria
  3. L'Assessorato dell'industria procederà alla pubblicazione, con procedura di evidenza pubblica, di un apposito avviso per l'acquisizione delle manifestazioni di interesse da parte dei potenziali investitori privati che saranno selezionati dal Soggetto Gestore sulla base dei criteri che saranno definiti nello stesso avviso. Gli investitori privati così selezionati saranno inseriti in apposito elenco.
  4. Il Fondo di capitale di rischio potrà intervenire co-investendo in operazioni di equity selezionate da investitori privati inseriti nell'elenco di cui al comma 3.

**Art. 5**

**Imprese beneficiarie**

1. Le imprese in cui può co-investire il Fondo di capitale di rischio sono le piccole e medie imprese, così come definite dall'allegato I del Regolamento (UE) n. 651/2014, operanti in tutti i settori di attività con le esclusioni e limitazioni di cui ai successivi commi del presente articolo.
2. Le imprese devono corrispondere alla definizione di start-up innovativa di cui all'art. 25 del D.L. n. 179 del 18 ottobre 2012 e ss.mm.ii.
3. Non possono essere concessi aiuti per agevolare la chiusura di miniere di carbone non



**REGIONE AUTÒNOMA DE SARDIGNA**  
**REGIONE AUTONOMA DELLA SARDEGNA**

competitive, di cui alla decisione 2010/787/UE del Consiglio.

4. Gli aiuti non possono essere concessi ad imprese in difficoltà come definite dall'articolo 2 del Regolamento (UE) n. 651/2014.
5. Le imprese beneficiarie dovranno avere una sede operativa in Sardegna al momento del versamento delle risorse per l'acquisizione della partecipazione. Pertanto l'attività oggetto del finanziamento dovrà essere svolta in Sardegna.
6. Le imprese beneficiarie al momento dell'investimento del Fondo devono soddisfare almeno una delle seguenti condizioni:
  - a. non aver operato in alcun mercato;
  - b. avere necessità 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 determinato a partire dall'anno di costituzione.

**Art. 6**

**Tipologie di investimento e vincoli di investimento del fondo**

1. La partecipazione al capitale sociale viene assunta nelle imprese di cui all'articolo 5 che necessitano di un sostegno finanziario per lo studio del progetto iniziale (seed capital) e/o per lo sviluppo del prodotto e la commercializzazione iniziale (start up capital) allo scopo di aumentare la capacità produttiva attraverso la realizzazione di un programma di innovazione tecnologica.
2. Il Fondo interviene co-investendo in operazione di equity degli investitori privati di cui al precedente articolo 4, ovvero nell'acquisizione diretta, in aumento di capitale, di partecipazioni finanziarie temporanee e di minoranza.
3. La partecipazione diretta acquisita dall'investitore privato comprensiva del co-investimento del Fondo regionale non potrà superare il 49 % del capitale sociale dell'impresa beneficiaria per un importo minimo di euro 150.000 e massimo di euro 1.000.000 e sarà temporanea, in quanto dovrà essere smobilizzata al massimo dopo cinque anni dalla data della relativa assunzione. L'intervento del Fondo può essere suddiviso in più tranches.
4. Le assunzioni di partecipazioni da parte del Fondo possono avvenire esclusivamente in occasione di un aumento di capitale dell'impresa beneficiaria, attraverso la sottoscrizione di nuove quote o azioni e mediante versamento di denaro liquido, anche comprendente un eventuale sovrapprezzo eccedente il valore nominale delle partecipazioni.
5. Sono esclusi interventi che consistano in meri finanziamenti delle passività e che prevedono un incremento della posizione debitoria dell'impresa beneficiaria per il finanziamento



**REGIONE AUTÒNOMA DE SARDIGNA  
REGIONE AUTONOMA DELLA SARDEGNA**

dell'operazione (buy out).

6. Gli aiuti non possono essere concessi alle imprese destinatarie di un ordine di recupero pendente per effetto di una precedente decisione della Commissione Europea che dichiara un aiuto illegale e incompatibile con il mercato interno.

**Art. 7**

**Selezione proposte investimento**

1. Con provvedimento dell'Assessorato regionale dell'Industria, verranno accertate le risorse finanziarie disponibili per il Fondo di capitale di rischio e verranno fissati, con apposito "avviso" adeguatamente pubblicizzato, le modalità e i termini per la presentazione delle domande da parte degli investitori privati di cui all'art.4 e delle imprese beneficiarie di cui all'art. 5.
2. Il Fondo di capitale di rischio è gestito mediante procedura valutativa a sportello ai sensi D.Lgs. 31 marzo 1998, n. 123, pertanto le domande saranno istruite secondo il loro ordine di presentazione alla SFIRS S.p.A.
3. Gli investitori privati presentano, entro i termini fissati, la domanda di co-investimento da parte del Fondo di capitale di rischio sottoscritta anche dall'impresa oggetto della proposta di investimento. La domanda dovrà essere trasmessa al soggetto gestore SFIRS S.p.A., unitamente alla documentazione richiesta nell'avviso, e all'Assessorato dell'industria. Le domande pervenute saranno esaminate dalla SFIRS S.p.A. che predispose le relazioni istruttorie.
4. Con deliberazione della Giunta regionale sarà istituito un Comitato di investimento con il compito di deliberare in merito all'ammissibilità delle proposte di investimento su cui è richiesto l'intervento del Fondo, sulla base delle relazioni istruttorie predisposte dalla SFIRS S.p.A..
5. Le decisioni del Comitato di investimento sulle singole proposte di investimento vengono trasmesse all'Assessorato dell'industria per l'adozione dei conseguenti provvedimenti amministrativi di competenza.

**Art. 8**

**Criteri di valutazione**

1. Nella valutazione delle domande verranno attribuiti dei punteggi alle singole proposte di investimento, che saranno esplicitati nell'avviso di cui all'art. 7, sulla base dei seguenti criteri:
  - la capacità di contribuire alla riorganizzazione innovativa, alla rigenerazione ed alla crescita in ambiti e settori produttivi ad alta potenzialità, strategici dell'economia regionale;



**REGIONE AUTÒNOMA DE SARDIGNA**  
**REGIONE AUTONOMA DELLA SARDEGNA**

- la capacità di contribuire al conseguimento di obiettivi di eco-innovazione e la promozione di un uso efficace delle risorse, la crescita culturale e della biodiversità;
  - la capacità di contribuire alla realizzazione di investimenti in grado di produrre dinamiche positive del valore aggiunto e dell'occupazione;
  - la coerenza con il Programma Regionale di Sviluppo, con il PO FESR Sardegna 2014-2020 e con la Strategia per la Specializzazione Intelligente.
2. Le operazioni di finanziamento devono basarsi su un piano aziendale sostenibile che contenga informazioni dettagliate sui prodotti, sull'andamento delle vendite e dei profitti e definisca ex ante la redditività finanziaria
  3. Ciascun investimento del Fondo deve prevedere una strategia di uscita chiara e realistica.

Art. 9

Modalità di partecipazione del fondo

1. Il rapporto di partecipazione sarà regolato da appositi patti parasociali che saranno stipulati tra la SFIRS S.p.A, l'impresa beneficiaria e l'investitore privato che disciplineranno i tempi e modalità di ingresso nella compagine sociale, obblighi a carico dei soci e della società, le modifiche statutarie, i vincoli alle modifiche della compagine sociale, il monitoraggio della partecipazione, la designazione di rappresentanti del Fondo e dell'investitore privato negli organi sociali e di controllo della impresa partecipata, la definizione delle modalità di disinvestimento.
2. Le singole operazioni di investimento sono co-finanziate dal Fondo con un conferimento di capitale pari al massimo al 50 % dell'investimento.
3. Gli interventi di partecipazione al capitale sociale prevedono una ripartizione asimmetrica dei rischi e dei proventi tra Fondo e investitori privati che devono essere definite nei patti parasociali. In caso di disinvestimento (exit) in perdita sarà garantita all'investitore privato la restituzione del 25 % delle somme che ha investito, se recuperata (mitigazione del rischio). Qualora il rientro dei capitali sia inferiore al minimo garantito all'investitore privato l'intero importo del disinvestimento sarà riconosciuta all'investitore privato. In caso di exit superiore al minimo garantito l'importo incassato sarà ripartito tra investitore privato e Fondo sulle base delle percentuali di partecipazione al capitale. In caso di perdita totale del capitale investito non sarà garantito alcun rientro all'investitore privato. In ogni caso la prima perdita (*first loss*) del Fondo è limitata al 25 % dell'importo totale degli investimenti.
4. Nel caso di disinvestimento di partecipazione con utile, una volta ripartito il capitale investito tra Fondo e investitore privato sulle base delle percentuali di partecipazione al capitale, sulla quota eccedente (utile) all'investitore privato verrà riconosciuta una percentuale del 56,25 % (rendimento preferenziale) mentre al Fondo una percentuale del 43,75 %. Per cui l'exit sarà



**REGIONE AUTÒNOMA DE SARDIGNA**  
**REGIONE AUTONOMA DELLA SARDEGNA**

così calcolato:

$$\text{Exit privato} = (p \times I) + 56,25 \% (E - I)$$

$$\text{Exit Fondo} = (f \times I) + 43,75 \% (E - I)$$

Nel caso in cui l'Exit totale supera di 5 volte l'investimento totale verrà riconosciuto un ulteriore premio aggiuntivo all'investitore privato per cui l'exit sarà così calcolato:

$$\text{Exit privato} = [(p \times I) + 56,25 \% (E - I)] + 80\%[E - (I \times 5)]$$

$$\text{Exit Fondo} = [(f \times I) + 43,75 \% (E - I)] + 20\% [E - (I \times 5)]$$

in cui

I = capitale totale investito

E = Exit totale

p = percentuale investimento privato

f = percentuale investimento Fondo

**Art. 10**

**Durata del regime d'aiuto e del fondo**

1. Il regime di aiuti è applicabile sino al 31 dicembre 2020 e comunque fino alla scadenza del periodo di applicabilità del Regolamento (UE) n. 651/2014 e ss.mm.ii..
2. Prima dell'applicazione, una sintesi delle presenti Direttive verrà comunicata alla Commissione Europea, ai sensi del Regolamento (UE) n. 651/2014.
3. Sull'attuazione del regime verrà trasmesso un rapporto annuale alla Commissione Europea.
4. L'Assessorato dell'industria potrà effettuare qualsiasi tipo di controllo sia sulle singole operazioni di partecipazione che sul corretto funzionamento del Fondo.