

Senato della Repubblica

Commissioni riunite 10<sup>a</sup> (Industria, commercio, turismo) e 13<sup>a</sup> (Territorio, ambiente, beni ambientali)

Conversione in legge del decreto-legge 24 giugno 2014, n. 91, recante disposizioni urgenti per il settore agricolo, la tutela ambientale e l'efficientamento energetico dell'edilizia scolastica e universitaria, il rilancio e lo sviluppo delle imprese, il contenimento dei costi gravanti sulle tariffe elettriche, nonché per la definizione immediata di adempimenti derivanti dalla normativa europea

**Audizione del Presidente dell'Assonime**

**Maurizio Sella**

*Roma, 2 luglio 2014*

assonime

1. Il decreto-legge in corso di conversione prevede numerosi interventi su diverse materie: misure per il rilancio del comparto agricolo, quale parte trainante dell'economia nazionale; per il superamento di diverse criticità ambientali, attraverso semplificazioni procedurali; per l'incremento dell'efficienza energetica negli usi finali dell'energia nel settore pubblico e di razionalizzazione delle procedure in materia di impatto ambientale; per la semplificazione dei procedimenti per la bonifica e la messa in sicurezza dei siti contaminati e per il sistema di tracciabilità dei rifiuti, per superare eccezionali situazioni di crisi connesse alla gestione dei rifiuti solidi urbani; per il sostegno alla crescita delle imprese. Nel corso di questa audizione, ci soffermeremo sui temi di immediata rilevanza per le imprese e, in particolare, sulle misure fiscali e su quelle volte a favorire l'accesso al finanziamento e gli investimenti di lungo termine.

2. Le misure fiscali recate dal provvedimento attengono ad aspetti diversi non riconducibili a un particolare disegno organico. La maggior parte di esse è sostanzialmente finalizzata a introdurre regimi agevolativi a carattere temporaneo per incentivare gli investimenti imprenditoriali: si collocano, in particolare, in questo contesto, gli incentivi concessi alle imprese agricole per il *Made in Italy* (ampliamento delle strutture informatiche e sviluppo di nuovi prodotti) e per la promozione dell'occupazione giovanile nel settore agricolo e, più in generale, il credito d'imposta concesso a tutte le imprese che effettuino investimenti in beni strumentali nuovi compresi nella divisione 28 della Tabella ATECO entro il 30 giugno 2015.

Al riguardo, ci limitiamo a ricordare che da tempo proponiamo di circoscrivere gli incentivi fiscali a pochissimi settori normativamente predeterminati - l'innovazione tecnologica, l'efficienza energetica e l'occupazione - e di istituire un unico e complessivo plafond di spese agevolabili liberamente utilizzabile dalle imprese per quelle finalità senza ulteriori vincoli e a carattere permanente.

Quanto alle misure previste nel decreto in discussione, una questione da approfondire riguarda la previsione secondo cui gli investimenti devono essere destinati a "strutture produttive ubicate nel territorio dello Stato"; previsione che potrebbe risultare in contrasto con il principio comunitario di libertà di stabilimento.

3. Altre importanti innovazioni riguardano la disciplina ACE (Aiuto alla Crescita Economica). Le modifiche all'ACE (art. 19) sono due: una è anch'essa, come gli incentivi sopra esaminati, a carattere temporaneo e introduce una maggiorazione del 40 per cento delle variazioni in aumento del capitale proprio per le società che si quotano nei mercati regolamentati degli Stati UE o dello Spazio Economico Europeo. La maggiorazione opera per il periodo di imposta in cui avviene l'ammissione alla quotazione e per i due periodi successivi. La seconda innovazione invece è a carattere permanente e consiste nella facoltà, tanto per i soggetti IRPEF che per quelli IRES, di tramutare in credito d'imposta l'eccedenza del rendimento nozionale non utilizzato nel periodo di imposta per incapienza del reddito complessivo netto; credito che è fruibile in cinque anni ai fini dell'IRAP.

Al riguardo osserviamo che l'ACE potenziata per favorire la quotazione di borsa pone riferimento solo alle quotazioni nei mercati regolamentati. Tale agevolazione andrebbe invece estesa, a nostro avviso, anche alle piccole e medie imprese che si quotano in borsa su piattaforme alternative, come l'AIM Italia, che presentano una regolamentazione rigorosa, seppur semplificata. Si tratta, infatti, di un comparto imprenditoriale di rilevante interesse nella realtà italiana, caratterizzata da un tessuto di imprese per lo più di piccole e medie dimensioni.

Sotto altro profilo, osserviamo che le società quotate difficilmente riescono ad utilizzare, come strumento di incremento del patrimonio ai fini ACE l'accantonamento degli utili di esercizio, considerato che il mercato le induce alla distribuzione periodica del dividendo. Sarebbe opportuno chiarire la non assoggettabilità a tassazione dell'assegnazione di azioni ai soci che, in base al regime di *script dividend*, rinunciano al dividendo *cash*; ciò, come è evidente, favorirebbe la capitalizzazione di tali società.

Il finanziamento di queste misure, peraltro, è realizzato, oltre che con riduzioni di spese, anche con l'aumento delle accise sulla benzina e sul gasolio; aumento destinato a penalizzare non poco il settore e a riflettersi sui prezzi al consumo.

4. Di natura strutturale sono, infine, le misure fiscali introdotte per favorire l'emissione di obbligazioni societarie (art. 21) e il credito alle imprese (art. 22). In particolare, il regime dell'imposta sostitutiva sugli interessi e altri proventi delle obbligazioni emesse dai c.d. grandi emittenti (banche e società quotate) di cui al decreto legislativo n. 239 del 1996 è esteso anche ai titoli non quotati emessi da società italiane con capitale parimenti non quotato, a condizione che siano detenuti da investitori qualificati (art. 21, comma 1); l'esenzione dalla ritenuta di cui all'art. 26 del d.P.R. n. 600 sugli interessi e altri proventi delle obbligazioni e

titoli similari, nonché delle cambiali finanziarie, prevista per i c.d. fondi di debito è estesa anche ai veicoli di cartolarizzazione costituiti ai sensi della legge n. 130 del 1999, che rispettino i medesimi requisiti previsti per i fondi (art. 21, comma 2); è introdotto il regime di esenzione da ritenuta per gli interessi corrisposti sui finanziamenti erogati da enti creditizi, imprese di assicurazioni e fondi di investimento in strumenti di credito stabiliti in Stati UE o in Stati dello Spazio Economico Europeo che consentono un adeguato scambio di informazioni (art. 22) e, infine, sono ampliati anche gli ambiti oggettivo e soggettivo di applicazione dell'imposta sostitutiva sui finanziamenti a medio e lungo termine dell'art. 15 del d.P.R. n. 601, ricomprendendo, in particolare, in tale regime i finanziamenti provenienti dagli anzidetti soggetti e istituzioni stabiliti negli Stati UE o negli Stati facenti parte dello Spazio Economico Europeo (art. 22, comma 2).

Si tratta di misure importanti e del tutto condivisibili, indirizzate soprattutto ad eliminare i prelievi alla fonte sui finanziamenti alle imprese italiane provenienti da enti ed organismi, anche non bancari, situati in altri Stati membri dell'Unione europea o aderenti all'accordo sullo Spazio economico europeo. Questi prelievi, infatti, vengono tuttora economicamente traslati sulle imprese debtrici italiane: la loro eliminazione favorirà l'accesso a fonti di finanziamento estere, a costi competitivi.

5. Nell'art. 20, tra le misure di semplificazione per favorire la quotazione delle imprese vi è la norma (comma 2, lett. a) che consente anche alle società chiuse (non quotate né appartenenti a gruppi) di optare per l'applicazione degli IAS/IFRS e ciò, si legge nella relazione, per favorire “il percorso di conoscibilità e visibilità internazionale delle società che intendano, o anche solo non escludano, accedere al mercato dei capitali di rischio e il graduale adeguamento allo stato di emittente quotato”.

Nella nostra posizione sull'ammodernamento della quarta e della settima direttiva sui bilanci – provvedimenti ancora in fase di consultazione – abbiamo auspicato che il legislatore italiano utilizzi tutte le opzioni per avvicinare i principi di redazione del bilancio nazionale a quelli IAS; in questo contesto, abbiamo anche suggerito di tramutare in facoltà l'obbligo di applicare gli IAS ai bilanci di esercizio delle società quotate, che nel panorama internazionale costituisce una vistosa anomalia introdotta nel nostro ordinamento per motivi contingenti senza ben valutarne le conseguenze.

Una questione connessa ai bilanci redatti con gli IAS/IFRS, ma anche più in generale a quelli redatti in base ai principi contabili nazionali – questione che può essere meglio affrontata nel contesto dell'attuazione della delega per la riforma fiscale recentemente

approvata – riguarda le variazioni fiscali rispetto ai risultati civilistici. Tali variazioni allontanano il reddito imponibile in maniera ormai molto significativa dai risultati di bilancio, traducendosi in aumenti rilevanti dell’aliquota effettiva che hanno in parte vanificato le riduzioni dell’aliquota legale, evidentemente quale frutto della ricerca affannosa di nuove entrate. Tali rettifiche, inoltre, generano complicazioni di sempre più difficile gestione nella preparazione delle dichiarazioni d’imposta e sono fonte crescente di errori, controversie e sanzioni. A noi sembra sia venuto il tempo di arrestare questa deriva e di cercare di riportare il più possibile la definizione del reddito imponibile in linea con i risultati civilistici; il sistema sarebbe non solo drasticamente semplificato, ma anche molto più trasparente nei suoi effetti. Ne sarebbe favorito anche il rafforzamento patrimoniale delle imprese.

6. Il provvedimento affronta il tema del finanziamento delle imprese attraverso la previsione di misure volte a incentivare gli investimenti di lungo termine, a favorire la quotazione delle imprese di minore dimensione (PMI) e a incrementare i canali di finanziamento alternativi a quello bancario.

Il provvedimento consente opportunamente alle società quotate di prevedere in via statutaria una maggiorazione del voto come premio di fedeltà per gli azionisti di lungo periodo, nella prospettiva di incoraggiare la patrimonializzazione delle imprese e il loro ingresso in borsa, soprattutto per quelle familiari. In particolare, lo statuto può prevedere un voto maggiorato a beneficio delle azioni detenute dal medesimo azionista per un periodo continuativo non inferiore a 24 mesi. La misura lascia flessibilità agli statuti nel determinare le modalità per l’attribuzione del voto maggiorato e per l’accertamento dei relativi presupposti; essa si pone in linea di continuità con regole già presenti in altri ordinamenti europei, con le riflessioni svolte dalla stessa Commissione europea in occasione dell’adozione del suo Piano d’Azione del 2012 sul futuro del diritto societario europeo e sulla *corporate governance* e, infine, con la riforma del nostro diritto societario del 2003, che aveva rafforzato significativamente l’autonomia statutaria.

Il provvedimento adegua le disposizioni in materia di partecipazioni rilevanti e di opa obbligatoria alla previsione della maggiorazione del voto. Con riferimento all’obbligo di opa, si attribuisce rilevanza al superamento della soglia per effetto della maggiorazione dei diritti di voto anche in assenza di acquisti; viene fatta salva l’ipotesi di esenzione per superamenti di soglia temporanei. A questo riguardo, la norma andrebbe forse coordinata con l’esenzione per

le ipotesi di superamento della soglia rilevante per cause indipendenti dalla volontà dell'acquirente, già prevista dal TUF.

7. La definizione di PMI accolta nel provvedimento fa riferimento a due parametri dimensionali alternativi: quello del fatturato fino a 300 milioni di euro e quello della capitalizzazione media di mercato inferiore ai 500 milioni di euro. Considerando il solo parametro della capitalizzazione media, quasi due terzi (su 250 quotate al 31 maggio 2014) sarebbero considerate PMI, e resterebbero tali per almeno un triennio. Al riguardo, può destare qualche perplessità un regime agevolativo esteso alla maggioranza del listino: una cosa forse utile nel breve periodo, ma che alla lunga non favorisce il buon funzionamento del mercato.

Per le PMI così definite si prevedono semplificazioni riguardo alla disciplina dell'opa obbligatoria e degli assetti proprietari. Quanto all'obbligo di opa, le società potranno indicare per via statutaria la soglia di possesso azionario che fa scattare l'obbligo di acquisto, entro un intervallo fissato dalla legge tra il 20 per cento e il 40 per cento; per il resto del listino la soglia resterebbe invariata al 30. Viene previsto, a tutela degli azionisti di minoranza, il diritto di recesso per i soci che non abbiano contribuito all'adozione della delibera. Il provvedimento consente di derogare alla disciplina dell'opa da consolidamento: cioè dalla previsione di un obbligo di opa per i soggetti che, detenendo più del 30 per cento e meno del 50 per cento, acquistino più del 5 per cento in un arco temporale di dodici mesi; tale deroga deve essere prevista dallo statuto e ha una validità temporale limitata ai primi 5 anni di quotazione. Se tali misure possono favorire l'apertura del capitale al mercato, lasciando alle società la scelta del grado desiderato di contendibilità, esse possono anche contribuire a una frammentazione indesiderata del mercato agli occhi degli investitori esteri.

Quanto agli assetti proprietari, per le sole PMI quotate la soglia delle partecipazioni rilevanti da comunicare alla Consob e alla società partecipata viene elevata dal 2 al 5 per cento, nel presupposto che questa misura possa costituire un incentivo all'ingresso nel capitale da parte degli investitori professionali, soprattutto esteri. L'effetto di questa misura è di facilitare l'ingresso nel capitale di investitori, senza che la società ne sia informata: dunque, la misura muove in direzione contraria a quella descritta in precedenza. Va ricordato, al riguardo, che la soglia attualmente prevista dalla direttiva *Transparency* è del 5 per cento, ma che altri paesi (Germania, Regno Unito) la mantengono al 3.

L'innalzamento dal 2 al 5 per cento di tale soglia non pare opportuno per le partecipazioni reciproche (art. 121 TUF), sulla quali è preferibile mantenere livelli più elevati

di trasparenza. In ogni caso, è già previsto che l'aumento al 5 per cento della soglia possa essere autorizzato dall'assemblea delle società interessate (art. 121, comma 2, TUF).

8. Una importante novità nel provvedimento in discussione è la previsione che consente alle imprese di assicurazione di svolgere attività di concessione di finanziamenti nei confronti delle imprese sotto qualsiasi forma. Finora, le imprese di assicurazione potevano investire in crediti, ma era loro preclusa la concessione diretta di finanziamenti. La possibilità di far credito viene anche aperta alle società di cartolarizzazione, nel rispetto di condizioni analoghe a quelle previste per le compagnie di assicurazione. Appare, forse, come una inutile limitazione allo sviluppo di questo nuovo canale, la previsione secondo la quale l'identificazione del prenditore del credito debba restare affidata a una banca, la quale inoltre deve mantenere un significativo interesse economico nell'operazione fino a scadenza.

9. Lo sviluppo del mercato di borsa richiederebbe misure drastiche di semplificazione del TUF e del Regolamento Emittenti, oltre che l'elaborazione di un testo unico che unifichi e coordini la disciplina del mercato dei capitali, delle banche e delle assicurazioni – riportando ad unità anche i principi di vigilanza su tali attività. In questo contesto, il nostro ordinamento ancora non dispone di una disciplina soddisfacente della struttura dei mercati regolamentati e delle piattaforme alternative di negoziazione (MTF). Su questi temi sarebbero utili ulteriori approfondimenti, anche con la Commissione Finanze, per i quali ci dichiariamo fin da ora disponibili.

10. Richiamo inoltre l'attenzione sull'introduzione di nuove norme riguardanti l'addebito/accredito annuale, in un'unica soluzione, degli interessi debitori e/o creditori da parte delle banche. Esse, modificando la periodicità di conteggio degli interessi, rendendola difforme da quella di rilevazione delle soglie di usura, espongono le imprese ad incertezze e complicazioni. Urge, in particolare, una pronta emanazione della delibera CICR.

11. In conclusione, pur esprimendo un generale apprezzamento per le norme in discussione, rilevo che tali nuove norme comportano in alcuni casi la modifica di disposizioni sulle quali le imprese hanno fatto affidamento, in altri, rilevanti costi di adattamento alle nuove disposizioni dei quali occorrerebbe tenere conto.