

**“LE RIFORME NEL RAPPORTO
BANCA-IMPRESA”**

a cura di Francesco M. Renne

L'errore più grosso che si potrebbe fare in questo momento sarebbe quello di perdere di vista l'insieme del cambiamento, lasciarsi prendere solo dall'analisi minuziosa – che peraltro serve, necessariamente – del particolare, dell'imprecisione, del singolo dubbio operativo legato a questo o all'altro aspetto di ciò che sta per verificarsi, quasi come un pittore che, nell'ispirazione del ritratto fedele alla realtà, indulgiando su un singolo particolare, lasciasse sfiorire la realtà circostante e la luce che lo compone.

Gli aspetti del cambiamento sono talmente tanti, forse troppi, che, per comprenderli nella loro radice, meriterebbero sì dettagliati e sofisticati ragionamenti operativi e dottrinali ma, in un modo o nell'altro, è l'*impatto* stesso del cambiamento che rischia di essere talmente veloce da coglierci impreparati, da perderne la direzione, lasciandoci quasi *colpevoli spettatori*.

Invece quello che forse serve ora, *adesso*, e ciò almeno quanto l'analisi tecnica delle nuove disposizioni, è comprenderne la concatenazione, l'obiettivo ultimo, le risposte da dare e da darsi, operativamente, sia in merito alle scelte di pianificazione d'impresa che alle scelte cui è chiamato il sistema finanziario.

L'evoluzione del sistema imprenditoriale non può prescindere dall'evoluzione del contesto normativo e finanziario in cui esso stesso opera.

E i prossimi tre anni ne determineranno, a quanto oggi ci è dato di sapere, la sua evoluzione.

Un nuovo diritto societario per le società di capitali e per le operazioni straordinarie dal primo gennaio 2004; una nuova fiscalità delle imprese, a partire dalla stessa data, con innovazioni consistenti in tema di gruppi, di internazionalizzazione, di partecipazioni societarie e di struttura finanziaria dell'impresa; il sistema finanziario alle prese con l'implementazione dei rating valutativi dei rischi di credito e la prossima introduzione della direttiva di Basilea 2; tre fronti ai quali dare risposte che non possono essere incoerenti fra loro.

Ma se questa riflessione è condivisa, se cioè le risposte sistemiche da dare a queste sollecitazioni esterne sono univoche, automaticamente non può condividersi un approccio segmentato, isolato, verticale, rispetto ai tre singoli temi del cambiamento.

Basilea 2, modificando nei fatti le politiche di *mix del portafoglio impieghi* delle banche, comporterà variazioni significative *all'accesso e al pricing del credito* alle imprese; la riforma fiscale incide fortemente sulle *scelte di capitalizzazione, indebitamento e investimento* delle imprese; il nuovo diritto societario consente l'utilizzo di *nuove opportunità* operative anche per

‘reagire’ alle nuove regole fiscali sul debito e ‘cogliere’ il cambiamento rappresentato dall’approccio di Basilea del mondo del credito.

Serve dunque una riflessione ‘trasversale’, un’analisi correlata dei tre aspetti del cambiamento.

Le tematiche fiscali, connesse alla nuova IRES, cui porre maggiore attenzione per interpretare il cambiamento, possono così riassumersi:

- la suddivisione tra soggetti sotto e sopra il limite degli studi di settore (ca. 5 mln di Euro, ovvero vecchi 10 miliardi di Lire, di fatturato)

Ai soggetti minori, oltre che applicarsi gli studi di settore, viene concessa l’opzione per il ‘concordato preventivo’ che consente di definire in via anticipata, sulla base delle proiezioni nel tempo delle stesse medie di settore; ai soggetti maggiori si applicano le regole analitiche di controllo, con maggior uso del meccanismo dell’inversione dell’onere della prova;

- l’introduzione della participation exemption (per le società di capitali)

Dal 01.01 2004 una società di capitali che ceda una propria partecipazione, a condizione che eserciti attività d’impresa e che sia posseduta da oltre 12 mesi come immobilizzazione finanziaria, anche estera a condizione che non risieda in un paradiso fiscale, ottiene l’esenzione fiscale sulla plusvalenza realizzata ma, ovviamente, non potrà dedurre, in via analogica, le eventuali minusvalenze; contemporaneamente viene abrogato il sistema opzionale di tassazione ad imposta sostitutiva del 19% sulle medesime plusvalenze e sull’affrancamento del disavanzo di fusione per l’incorporante;

- l’introduzione di limiti alla deducibilità degli interessi passivi correlati alla detenzione di partecipazioni

Nell’intento di evitare abusi derivanti dall’eccessivo squilibrio finanziario, si è introdotta tale limitazione che è data dall’incidenza percentuale del valore delle partecipazioni in bilancio, diminuito del valore del patrimonio netto, rispetto al valore dell’attivo netto di bilancio diminuito del valore dei debiti commerciali e del valore del patrimonio netto stesso; ciò va ad aggiungersi al calcolo di indeducibilità, già storicamente previsto, quando in bilancio emergono redditi esenti, che ora possono derivare, come visto, anche dalla cessione di partecipazioni detenute;

- l’introduzione di limiti alla deducibilità degli interessi passivi correlati a specifici ‘ratio’ di bilancio, anche correlata al mantenimento dell’IRAP e della maggiorazione del 20% sui capitali dati a garanzia (per le aziende con fatturato superiore ai limiti fissati per gli studi di settore)

In sommaria esposizione, viene introdotto un 'ratio' di bilancio (1 a 5 il primo anno, 1 a 4 a regime) confrontando il patrimonio netto ed il totale dei debiti finanziari onerosi (solo quelli finanziari, probabilmente comprendente anche i leasing) allo sfondamento del quale gli interessi passivi inerenti il debito, così definito come eccedente, non sono deducibili; il calcolo tiene invero conto solo dei casi in cui un socio abbia almeno il 25% di partecipazione e abbia finanziato e/o garantito, anche indirettamente, debiti concessi alla società e trova una disapplicazione in caso di debiti 'acquisiti per capacità propria dell'azienda';

- l'introduzione della tassazione consolidata di gruppo

A determinate condizioni soggettive, si può optare per un'unica tassazione a livello di gruppo, tramite un procedimento di consolidamento degli imponibili fiscali (procedimento diverso dal consolidamento contabile di bilancio) che ha effetti diversi fra il consolidamento 'nazionale' e quello 'mondiale';

- l'ulteriore stretta normativa in ordine all'utilizzo di 'filieri' di controllo estere per società italiane, con conseguente incremento potenziale dei controlli antielusivi

Viene introdotta un'ulteriore analiticità dell'insieme di norme a presidio della cd. legislazione CFC (controlled foreign companies), confermandone l'estensione alle persone fisiche e trovando facile incrocio con talune norme già contenute nella disposizione sul 'rientro dei capitali' in tema di inversione dell'onere della prova ed inasprimento delle sanzioni

- la definitiva introduzione della normativa comunitaria sulla tassazione (e sui controlli) delle rendite finanziarie a livello europeo che ha effetti a cascata sui rapporti con paesi cd. paradisi fiscali e bancari

Tale normativa, motivo non secondario dell'interesse italiano alla recente norma sul 'rientro dei capitali', prevede l'identificazione del 'beneficial owner', ovvero l'effettivo portatore degli interessi economici su un dato patrimonio finanziario, e lo scambio di dati fra le amministrazioni fiscali dei paesi UE, consentendo al contempo la disapplicazione dei prelievi fiscali alla fonte sui flussi di rendite finanziarie pagate a tali soggetti non residenti; ad Austria, Belgio e Lussemburgo è stata concessa una proroga fino al 2010, ma in questi paesi, e a tutti i paesi extra UE che non forniranno scambi di informazioni (la cd. 'disclosure'), si dovrà applicare un prelievo alla fonte del 15% per i primi due anni, del 20% per i successivi due e del 35% a regime;

- la prevista definitiva variazione del regime interno della tassazione delle rendite finanziarie, attuata per ora solo in tema di dividendi, con l'abrogazione del sistema del credito d'imposta

Abolizione della tassazione ‘in monte’ per i fondi di investimento, che tornano a quotare ‘al lordo’, e per le gestioni patrimoniali, che vengono tassate per cassa, oltre all’abrogazione del credito d’imposta sui dividendi, sostituito con un’agevolazione sull’imponibile (solo il 40% del dividendo sarà tassabile in dichiarazione per i dividendi qualificati) che ne determina un livello di tassazione pari al 18% massimo ca., ora che l’aliquota marginale massima è del 45%, e del 13,2% a regime, quando verrà introdotta la riforma sulle aliquote delle persone fisiche e l’aliquota marginale massima sarà del 33%;

Le tematiche societarie cui porre maggiore attenzione, seguendo l’interpretazione proposta, possono così riassumersi:

- l’introduzione nel nostro ordinamento della possibilità di emettere classi di azioni

Tale possibilità è già prevista in altri ordinamenti ed avvicina le società italiane a quella flessibilità maggiore necessaria per la gestione delle holding o consentendo la distinzione fra soci operativi e finanziari; ogni classe di azioni ha statutariamente specifici diritti di voto e di remunerazione, diversi fra loro, e, con opportuni accorgimenti statutari, si prestano particolarmente ad applicazioni pratiche in caso di passaggio generazionale

- l’estensione della possibilità di emettere titoli di debito, anche con strutture particolari

Il limite all’emissione di obbligazioni e titoli di debito (questi ultimi estesi anche alle srl) viene ora fissato in due volte il patrimonio netto, superabile senza limiti se interamente sottoscritte da intermediari finanziari (con loro attribuzione di responsabilità patrimoniale sul rimborso se da questi cedute a terzi), anche legittimando formule finanziarie strutturate di remunerazione (e ciò, in taluni casi, anche tramite partecipazione agli utili della società stessa)

- nuove forme di ‘governance’ societaria e variazione delle regole dei poteri dei singoli amministratori

Se per le srl si adotta un modello più simile a quello delle società di persone (viene infatti introdotta la forma di ‘coamministrazione disgiunta’ e vengono snellite le formalità assembleari), per le spa il mutamento è di enorme rilevanza poiché al modello ‘tradizionale’ (consiglio di amministrazione e collegio sindacale) viene affiancato, in via del tutto facoltativa, un modello ‘dualistico’ (o germanico, comitato di gestione con consiglio di sorveglianza e revisione contabile esterna, con minori poteri dell’assemblea dei soci) ed uno ‘monistico’ (o anglosassone, con amministratori

operativi – CEO – e amministratori indipendenti con funzioni di controllo e revisione contabile esterna, con mantenimento dei poteri assembleari); presumibilmente, le imprese si atterranno al primo modello ‘per inerzia’, a quello dualistico quelle a natura strettamente ‘familiare’ e a quello monistico quelle imprese ‘aperte’, o che vorranno aprirsi, ai mercati finanziari; inoltre viene introdotto il principio della ‘rappresentanza generale’ degli amministratori, il cui operato ultra-poteri diviene ora un mero diritto risarcitorio per l’azienda, senza obbligatori presidi di controllo esterni (con compiti diversi ora per notai e banche ad esempio, ma con maggiori attenzioni da porre in sede di nomina non bastando più allo scopo – nei casi estremi - le limitazioni statutarie);

- l’introduzione nel nostro ordinamento dei cd. ‘patrimoni separati’ e dei ‘finanziamenti dedicati’ ad essi correlati

Tale previsione, non del tutto ancora definita nei suoi contorni operativi, ‘apre’ il sistema ad opportunità finora non attuabili, introducendo la possibilità di gestire distinte linee di business con patrimoni separati – tramite idonea e adeguata informativa con appositi piani finanziari, separazione contabile, esposizione di bilancio e rendicontazione in nota integrativa – e finanziabili con specifici contratti aventi privilegio sui beni ad essi destinati – con variazione dei principi generali della cd. par condicio in sede di procedure concorsuali – individuando, sul tema, interessanti aree di opportunità per nuove tipologie di finanziamento da parte degli intermediari finanziari;

E ancora, diverse formalità legate alla realizzazione di operazioni straordinarie; maggiori (e diverse) opportunità normative per migliorare il rapporto banca-impresa quali il riconoscimento giuridico dei covenants, un ruolo specifico delle banche nella sottoscrizione di titoli di debito; agevolazioni, anche fiscali, alla quotazione e a fondi di investimento in ‘small cap’;

e poi, variazioni alle tematiche di bilancio e dell’informativa in nota integrativa, con l’avvicinamento agli IAS, e variazioni in ordine alle regole di funzionamento e di verbalizzazione sia per gli organi sociali che per la funzione di controllo contabile.

Le tematiche finanziarie, da ultime, consistono in due punti essenziali, qui esposti solo sommariamente:

- il percorso di avvicinamento all’introduzione degli accordi di Basilea 2 e gli effetti in ordine ad accesso e pricing del credito
- la correlazione tra l’offerta prodotti/servizi del sistema finanziario e le diverse esigenze del mondo dell’impresa, in ordine alle innovazioni normative prima esposte

In conclusione, si può affermare che le variazioni introdotte, di per sé di vasta portata, assumono ancor più una dimensione strategica se viste congiuntamente fra loro, superandone una disamina solo tecnica e ponendosi appunto in un'ottica di osservazione strategica.

Il sistema delle imprese è quindi chiamato a fare delle scelte, potendo sfruttare nuove opportunità e trovandosi di fronte anche a problematiche di notevole portata, e gli intermediari finanziari saranno attori del cambiamento, data la forte interrelazione tra le novità legislative e le scelte di struttura finanziaria che esse stesse sollecitano.

Alcuni scenari di massima sono fin d'ora individuabili:

- *una forte correlazione fra gli obiettivi di Basilea 2 e le riforme fiscali e societarie*
- *l'esigenza di scelte di pianificazione delle strutture finanziarie delle imprese improntate a diverse valutazioni di ottimizzazione fiscale*
- *la necessità di nuove formule contrattuali di finanziamento e di gestione delle garanzie*
- *un incremento delle riorganizzazioni societarie infragruppo, anche ottenendo una netta separazione fra 'detentrici' delle partecipazioni e 'prenditrice' di debito*
- *una revisione delle politiche di internazionalizzazione delle imprese*
- *una conseguente nuova formulazione dei modelli di relazione banca-impresa, connessa sia ai parametri dati dall'introduzione dei modelli di rating che all'incidenza della variabile fiscale*

E' solo partendo da un'analisi contemporanea e correlata di tutti questi vari aspetti che si potrà giungere a stabilire quelle priorità necessarie, per ciascuno, al fine di individuare quali scelte attuare (e verso quali obiettivi strategici) e, da qui, analizzarne gli aspetti prettamente tecnici tesi alla loro piena attuazione.