

IL RISPARMIO DEGLI ITALIANI È AL SOSTEGNO DELLA CRESCITA?

SI RINGRAZIA PER LA COLLABORAZIONE



27 GENNAIO 2014
CORSO CONCORDIA 1 - MILANO

Programma



Apertura dei lavori ed introduzione

Alessandro De Nicola – Presidente, The Adam Smith Society

Moderatore

Marco Panara – Caporedattore, Affari & Finanza, La Repubblica

Intevengono

Fabio Panetta – Vicedirettore Generale, Banca d'Italia

Giuseppe Zadra – Presidente, AM Holding e Consigliere, Anima SGR

Donato Masciandaro – Professore Ordinario di Economia Politica, Università Bocconi

Andrea Piazzetta – Deputy General Manager- CFO, Banca Popolare di Vicenza

Patrizio Messina – Managing Partner, Orrick

Conclusioni

Giuseppe Zadra – Presidente, AM Holding e Consigliere, Anima SGR

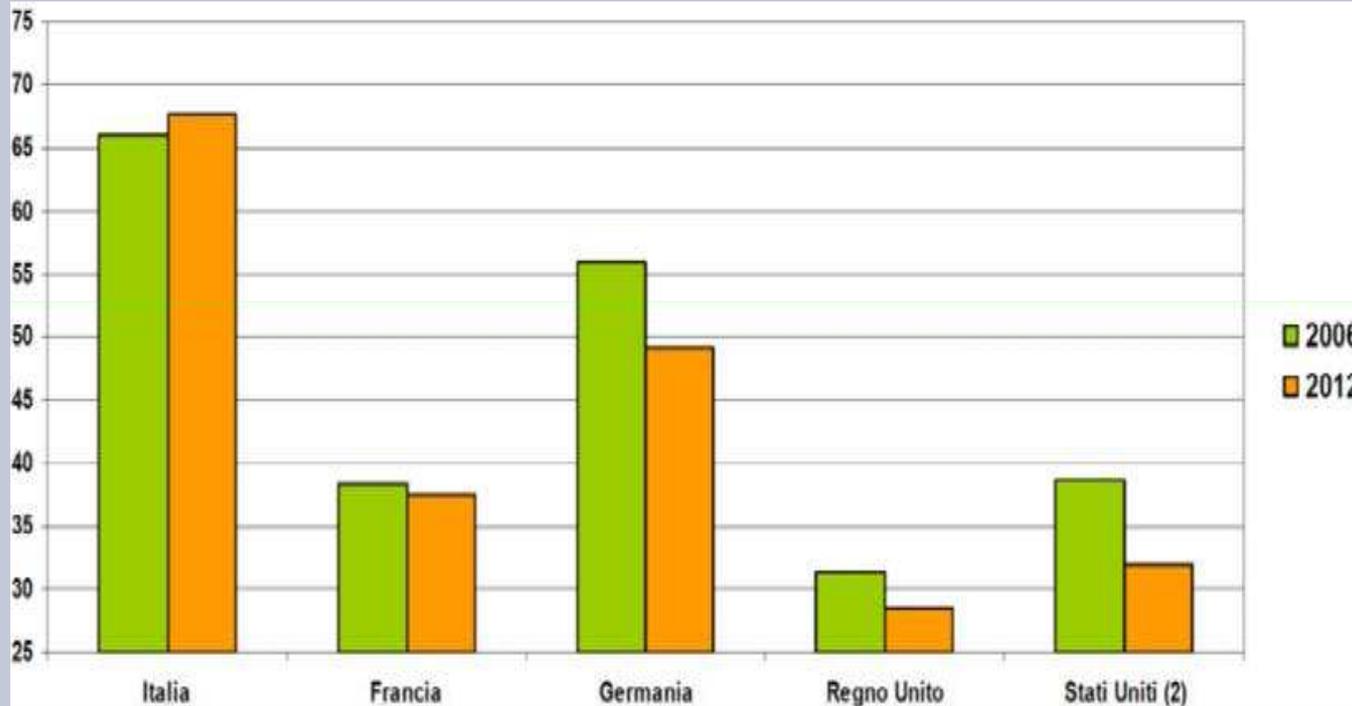
Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



Nel dicembre 2013 la VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati ha emesso un documento di indagine conclusiva dal titolo “**Strumenti fiscali e finanziari a sostegno della crescita**”.

Dall’analisi è emerso che le piccole e medie imprese, che costituiscono la parte preponderante del tessuto produttivo con il 71% del PIL, rappresentano una percentuale minima delle società quotate, risultando quindi fortemente sottorappresentate in Borsa. E’ stato inoltre evidenziato come la quota di debito bancario sui debiti finanziari delle imprese nel 2012 fosse del 67%, molto più alto di Paesi come gli Stati Uniti (31%) o Gran Bretagna (29%).

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



Rapporto tra debiti bancari e debiti finanziari delle società non finanziarie. Valori percentuali.
Fonte: Banca d'Italia.

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



Il mancato sviluppo del mercato di capitali in Italia deriva dalla ridotta dimensione delle aziende, dalla natura familiare della proprietà e dal restio atteggiamento degli imprenditori ad aprire il capitale a nuovi soci o a reperire fondi presso investitori diversi dalle banche. Spesso le scelte sono legate anche ai costi per la **maggiore trasparenza** richiesta dai finanziatori e a **fattori fiscali** che storicamente hanno determinato un vantaggio del ricorso al debito rispetto al capitale di rischio.

Due fattori hanno evidenziato punti di debolezza di tale sistema finanziario:

- la diminuzione del credito concesso (-4,6% agosto 2013 rispetto ad agosto 2012)
- l'aumento del tasso medio applicato ai nuovi prestiti (4,5% agosto 2013)

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



In tale contesto si è rafforzato, in parte, il mercato dei capitali che il legislatore con due interventi ha tentato di ampliare e differenziare:

- **D.L. n. 83/2012** (Decreto crescita), conv. L. n. 134/2012
- **D.L. n. 179/2012** (Decreto crescita *bis*), conv. L. n. 221/2012

potenziando strumenti come i cosiddetti «*Minibond*», le obbligazioni partecipative subordinate, le obbligazioni di progetto e il cosiddetto *equity crowdfunding*.

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



Minibond: obbligazioni, titoli di debito e cambiali finanziarie emesse da società non quotate (diverse dalle banche e dalle microimprese). L'ammissione alla negoziazione dei Minibond su un mercato regolamentato o un sistema multilaterale di negoziazione consente all'impresa emittente e all'investitore di beneficiare di alcuni **vantaggi fiscali** (deducibilità degli interessi e disapplicazione della ritenuta del 20%).

Ai fini dell'ammissione alla negoziazione dei Minibond, la Borsa italiana, nel dicembre 2012, ha **istituito il segmento professionale Extramot Pro**, riservato ad investitori qualificati.

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



L'emissione di cambiali finanziarie (titoli di credito all'ordine con scadenza non inferiore a un mese e non superiore a trentasei mesi) da parte di società non quotate è subordinata al ricorrere di alcune ulteriori condizioni tra cui tra cui l'**assistenza di uno sponsor** (banca, impresa di investimento, SGR, SICAV) che, oltre a dover esprimere un rating sulla società emittente le cambiali finanziarie, è tenuto a detenere nel proprio portafoglio una percentuale della stessa (dal 2% al 5%, a seconda dell'importo dell'emissione).

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



Le capacità di diffusione dei **Minibond** sul mercato sono state ulteriormente rafforzate dalle disposizioni introdotte dal decreto legge n. 145/2013 (“**Decreto Destinazione Italia**”).

In particolare, mediante le modifiche introdotte alla legge sulla cartolarizzazione dei crediti (L. n. 130/99) :

- (i) l’ applicazione della stessa Legge n. 130/99 è stata estesa alle “operazioni di cartolarizzazione realizzate mediante la sottoscrizione e l’acquisto di obbligazioni e titoli simili da parte della società per la cartolarizzazione dei crediti”, proprio allo scopo di aumentare il numero dei soggetti acquirenti tali strumenti e incrementare quindi la capacità di diffusione dei Minibond;
- (ii) i titoli di cartolarizzazione aventi come sottostante Minibond, anche non quotati, le quote di fondi di investimento che investono prevalentemente in Minibond e gli stessi Minibond in forma diretta, possono essere utilizzati dalle imprese di assicurazione a coperture delle riserve tecniche che, per legge, le stesse imprese di assicurazione sono tenute ad avere.

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



Con ulteriori disposizioni di natura fiscale contenute nel Decreto Destinazione Italia, sono state introdotte agevolazioni per **Minibond “secured”**:

- (a) l'emissione di Minibond non assistita da alcuna garanzia non è soggetta all'applicazione dell'imposta sostitutiva. Nel caso in cui invece l'emissione di Minibond sia assistita da garanzie, l'emittente potrà scegliere se pagare l'imposta sostitutiva dovuta sull'ammontare delle obbligazioni collocate o le singole imposte previste per le singole e specifiche garanzie;
- (b) si estende la possibilità di costituire il privilegio speciale su beni mobili di cui all'art. 46 TUB anche per garantire obbligazioni e titoli simili riservati ad investitori qualificati ed aventi una scadenza a medio o lungo termine.

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



Obbligazioni partecipative e subordinate: le società non quotate possono emettere obbligazioni e titoli simili che prevedano clausole di partecipazione agli utili e/o di subordinazione, purché presentino alcune caratteristiche relative alla durata, non inferiore a trentasei mesi, alla clausola di postergazione del rimborso rispetto agli altri creditori, e alla remunerazione, necessariamente composta da una parte fissa e una variabile.

La **clausola di subordinazione** deve definire i termini di postergazione del portatore del titolo ai diritti degli altri creditori della società.

La **clausola di partecipazione** deve regolare la parte del corrispettivo spettante al portatore del titolo, commisurandola al risultato economico dell'impresa emittente.

* Entrambi gli strumenti descritti (Minibond e Obbligazioni partecipative) sono stati oggetto anche della revisione relativa alla deducibilità degli interessi passivi corrisposti da parte dei soggetti emittenti e l'applicazione dell'imposta sostitutiva nella misura del 20%.

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



Project Bond: l'emissione oltre che delle obbligazioni, anche di titoli di debito, è consentito alle società di progetto e alle società titolari di un contratto di partenariato pubblico-privato, con lo scopo di realizzare una singola infrastruttura o un nuovo servizio di pubblica utilità, anche in deroga ai limiti previsti dal Codice civile. Gli strumenti sono sottoscritti solo da investitori qualificati; le obbligazioni e i titoli di debito sono nominativi e non possono essere trasferiti a soggetti che non siano investitori qualificati.

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



Gli interessi sui **Project Bond** sono soggetti allo stesso regime fiscale previsto per i titoli del debito pubblico. In sintesi, l'attuale regime fiscale degli interessi sui titoli del debito pubblico prevede:

- (i) il concorso alla formazione della base imponibile, soggetta alle imposte sui redditi (e, laddove dovuta, all'imposta regionale sulle attività produttive) per gli interessi percepiti nell'esercizio di imprese commerciali; e
- (ii) una imposta sostitutiva del 12,5%, applicata a titolo definitivo sugli interessi percepiti al di fuori di un'impresa commerciale.

In questo modo, si è voluto incentivare la sottoscrizione dei Project Bond da parte degli investitori, accordando lo stesso trattamento fiscale agevolato previsto per i titoli di Stato relativamente all'aliquota di ritenuta sugli interessi, pari al 12,50 % in luogo di quella del 20%.

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



Equity crowdfunding: nell’ambito degli strumenti volti a facilitare l’accesso diretto delle imprese al mercato, il D.L. n. 179/2012 ha introdotto, tra l’altro, la possibilità di raccogliere capitale di rischio tramite portali on-line (c.d. “equity crowdfunding”) a favore di una specifica categoria di soggetti imprenditoriali, le start-up innovative.

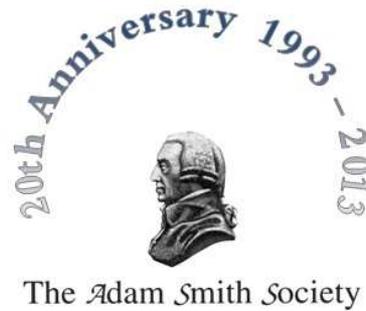
Al fine di creare un “ambiente” affidabile in grado di dare fiducia agli investitori il Decreto “Crescita bis” ha, quindi, delegato alla Consob il compito di disciplinare alcuni specifici aspetti del fenomeno: le modalità di svolgimento delle offerte al pubblico di capitale di rischio tramite portali on-line e l’attività di gestione dei medesimi.

Il risparmio degli italiani è al sostegno della crescita?



In data 26 giugno 2013 la Consob ha adottato il **regolamento in materia di equity crowdfunding**, prevedendo una serie di norme volte ad assicurare un adeguato livello di tutela dell'investitore non professionale con specifico riferimento ai rischi associati all'adesione ad offerte di capitale di rischio tramite portali on-line.

La prima iscrizione di una società-gestore al registro dei portali on line è stata autorizzata in data 18 ottobre 2013. Forte interesse al tema è manifestato dalla circostanza che sono oggetto di prossima presentazione nuove richieste di registrazione.



IL RISPARMIO DEGLI ITALIANI È AL SOSTEGNO DELLA CRESCITA?

SI RINGRAZIA PER LA COLLABORAZIONE



27 GENNAIO 2014
CORSO CONCORDIA 1 - MILANO