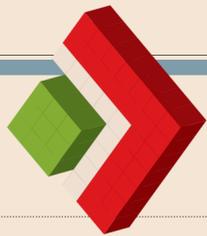


Semplificazioni e crescita

LE MISURE PER LE IMPRESE



Pmi quotate

Rafforzate le specificità delle piccole e medie imprese con misure come la revisione dei limiti entro i quali deve scattare l'obbligo di Opa

Società, meno vincoli su bond e azioni

Il governo punta a favorire la ricerca di capitali alternativa al circuito bancario

Giovanni Negri
MILANO

Provare a incentivare l'afflusso di nuova finanza alle imprese. Rafforzare la presa degli azionisti di controllo. Aumentare il perimetro dell'azionariato "ibrido". Riconoscere un più elevato grado di specificità alle piccole e medie imprese. Diminuire la rilevanza del capitale sociale, tuttora centrale nel nostro diritto societario. Il decreto legge mette sul tappeto un pacchetto di modifiche al Codice civile che hanno il pregio di un filo conduttore (e qualche rischio di abbassamento di garanzie).

Partiamo dal capitale sociale. Il decreto incentiva il ricorso alla società per azioni, di fatto sfumandone la distinzione rispetto al modello della società a responsabilità limitata, prevedendo più del dimezzamento del capitale necessario per la costituzione. Si passa da un minimo di 120mila euro a uno di 50mila. Con l'effetto tra altro di rendere necessario, nel medio periodo almeno, l'adozione del collegio sindacale da parte di tutte le srl che hanno capitale sociale entro il nuovo limite.

Ma il picconamento del ruolo del capitale sociale è dimostrato anche dalla cancellazione con un tratto di penna di due articoli del Codice civile, quelli che tuttora prevedono limiti all'emissione di obbligazioni, che deve essere contenuta entro valori al massimo pari al doppio del capitale sociale stesso. Come pure a essere soppresso è il divieto alla riduzione del capitale e alla distribuzione del dividendo per le società che hanno emesso bond. Chiaro l'intento: favorire la ricerca di capitali alternativa al circuito bancario. Ed evidente anche il pericolo: azzerare una specificità italiana fissata a presidio della "solubilità" della società, a ga-

ranza di creditori e investitori. È possibile però che in sede di conversione del decreto una riflessione del Parlamento sul punto possa portare a modifiche anche sostanziali.

Del capitale, inteso come freno, si può fare a meno, per il decreto, anche per quanto riguarda la possibilità di emettere azioni senza diritto di voto o con diritti di voto soggetti a limitazioni. Il testo attuale del Codice civile prevede la chance di emissione di questi titoli "ibridi" entro il tetto del 50%

L'EFFETTO

Incentivato il ricorso alla Spa con il dimezzamento del capitale per la costituzione sfumandone la distinzione rispetto alla Srl

AZIONI PARTICOLARI

Cancellato il divieto di emissione di azioni a voto plurimo per blindare il controllo e circoscrivere la contendibilità delle società

del valore del capitale. Il decreto cancella però questo limite e, di fatto, apre a una liberalizzazione assai ampia. Liberalizzazione che potrebbe trovare un parziale contrappeso nella possibilità, che però potrà (non dovrà) essere prevista dallo statuto, di riservare consiglieri di amministrazione o di sorveglianza oppure sindaci ai titolari di azioni con diritto di voto compresso o azzerato.

Sul difficile e mobile crinale dell'equilibrio tra esercizio del potere di controllo e assunzione del rischio si muove poi la cancellazione di un divieto che molto ha fatto discutere, quello all'emissione di azioni a voto

plurimo. Una maniera per blindare il controllo e circoscrivere la contendibilità delle società, ma, nello stesso tempo, un adeguamento del diritto societario italiano a quanto oggi è previsto dalla larghissima maggioranza degli ordinamenti giuridici commerciali dei Paesi di capitalismo avanzato.

Inoltre, con questa ulteriore facoltà, che si muove peraltro nello spirito della riforma del diritto societario che già aveva di molto allargato i confini della flessibilità e della sovranità dello statuto, potrebbe essere più facile la distinzione tra soci realmente interessati alla gestione della società e altri interessati all'investimento finanziario. In ogni caso, è assai probabile che in sede di conversione possa essere inserita dal Tesoro una disciplina dedicata a questa categoria di azioni (esiste già un'ipotesi Consob).

Viene poi agevolata la "mobilità" societaria, favorendo l'acquisto da parte di soci, fondatori o amministratori: non servirà più necessariamente la relazione di un esperto nominato dalla magistratura che attesti il valore della società ceduta. Anche in materia di recesso del socio e di liquidazione del valore delle azioni sono previsti interventi per ampliare i confini della libertà statutaria, sia pure nel rispetto di limiti massimi.

Il decreto legge poi rafforza, con una serie di modifiche all'articolo 99 cancella gli articoli 2412 e 2413 del codice civile e apre la strada a tutte le imprese - Spa e Srl - interessate all'emissione di titoli obbligazionari. Cadono così i vincoli che obbligavano le società a quotare i bond sui mercati regolamentati consentendo la sottoscrizione dei titoli non soltanto agli investitori istituzionali, finora restii a sottoscrivere questi titoli poco liquidi, ma anche ad investitori non qualificati. L'abbatti-

Tra vecchio e nuovo

A confronto attuale e futura versione del Codice civile

OGGI		DOMANI
120.000 euro	CAPITALE NECESSARIO A COSTITUIRE UNA SPA	50.000 euro
Valore doppio del capitale sociale	LIMITI ALL'EMISSIONE DI OBBLIGAZIONI	Nessun divieto
Divieto per chi ha emesso obbligazioni di ridurre il capitale	RIDUZIONE DEL CAPITALE	Nessun divieto
Divieto assoluto	EMISSIONE DI AZIONI CON VOTO PLURIMO	Nessun divieto
Limite al 50% del capitale sociale	EMISSIONE DI AZIONI CON VOTO LIMITATO	Nessun limite

Mercato. Per le Pmi accesso ai finanziamenti di investitori di private banking

Obbligazioni senza quotazione

Le tanto attese modifiche alle norme ritenute troppo restrittive e poco invitanti per il mercato alle emissioni di minibond, sono arrivate venerdì con il decreto del Consiglio dei ministri. Una sola riga all'articolo 99 cancella gli articoli 2412 e 2413 del codice civile e apre la strada a tutte le imprese - Spa e Srl - interessate all'emissione di titoli obbligazionari. Cadono così i vincoli che obbligavano le società a quotare i bond sui mercati regolamentati consentendo la sottoscrizione dei titoli non soltanto agli investitori istituzionali, finora restii a sottoscrivere questi titoli poco liquidi, ma anche ad investitori non qualificati. L'abbatti-

mento dei paletti previsti dal codice civile consentirà «a qualsiasi società di accedere al mercato e raccogliere denaro senza i limiti del canale bancario», commenta Gioacchino Foti avvocato della law firm Clifford Chance il quale prevede un aumento delle società che sceglieranno questo strumento per finanziarsi. La misura voluta per favorire il credito alternativo al canale bancario anche per le piccole e medie imprese punta alla cancellazione dei limiti patrimoniali per l'emissione di obbligazioni a cominciare dalla garanzia del doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili, all'abrogazione per le Srl dell'obbligo di

sottoscrizione dei titoli da parte di investitori professionali soggetti a vigilanza prudenziale. Questo significa che le obbligazioni emesse non avranno l'obbligo di essere quotate sui mercati regolamentati dell'Euromot, ma potranno essere scambiate over-the-counter, favorendo i private placement. La rimozione di questo vincolo dovrebbe aiutare anche le Pmi ad accedere ai finanziamenti di investitori di private banking e consentire ai risparmiatori di sottoscrivere questi titoli, possibilità finora difficilmente praticabile agli investitori non qualificati.

Ma.Mo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Gli effetti del decreto. Con l'abbassamento a 50mila euro del capitale minimo delle Spa scatta l'obbligo di nomina dell'organo di controllo o del revisore

Più controlli nelle Srl e nelle cooperative

Angelo Busani

Facilitata la costituzione di Spa, ma più controlli nella Srl e nelle cooperative. È questa la conseguenza della norma che abbassa da 120mila a 50mila euro il capitale sociale minimo occorrente per costituire una Spa.

La nuova norma che riduce il capitale per costituire una Spa evidentemente vuole incentivare le start up azionarie, riducendone i requisiti di dotazione patrimoniale, perché la società azionaria (in uno scenario di poca propensione delle banche a finanziare le imprese prive di consistente rating) si presta meglio della Srl alla raccolta sul mercato di capitale di rischio e di capitale di debito. Oggi l'articolo 2327 del Codice

civile sancisce che per costituire una Spa occorre un capitale di 120mila euro; lo stesso ripete, per la Spa, l'articolo 2454 del Codice civile. Mentre, per la Srl, l'articolo 2463, dopo aver enunciato la regola che vuole il capitale minimo fissato in 100mila euro, ammette che la Srl si possa costituire anche con un solo euro; la stessa cosa è poi ripetuta per la Srl semplificata dall'articolo 2463-bis. In-

TEMPI

La nomina dei nuovi organi avverrà in coincidenza dell'assemblea dei soci del 2015 per l'approvazione del bilancio 2014

somma, se prima per la Spa occorre un patrimonio di 12 volte superiore a quello della Srl, oggi tra una Spa e una Srl c'è una differenza di soli 40mila euro.

La fissazione in 50mila euro del capitale minimo delle Spa avrà immediate conseguenze non solo sugli atti costitutivi: infatti le Spa che abbiano perdite dovranno non più ricapitalizzarsi a 120mila euro, ma potranno limitare la ricostituzione del capitale sociale a 50mila euro; posizionandosi all'asticella a tale livello, peraltro, le perdite "rilevanti", e cioè quelle che impongono di adottare le specifiche misure previste dagli articoli 2446 e 2447 del Codice civile, non saranno più quelle superiori a un terzo di

120mila euro, ma quelle che eccederanno il terzo di 50mila euro.

La nuova norma sul capitale sociale delle Spa ha inoltre un notevole impatto anche sul sistema di controllo delle Srl e delle cooperative. L'articolo 2477, comma 2, del Codice civile, sancisce infatti che la nomina dell'organo di controllo o del revisore è obbligatoria nella Srl «se il capitale sociale non è inferiore a quello minimo stabilito per le società per azioni». Quanto alle cooperative, secondo l'articolo 2543, comma 1, del Codice civile, «la nomina del collegio sindacale è obbligatoria nei casi previsti dal secondo e terzo comma dell'articolo 2477»; e, quindi, anche qui l'obbligo scatta se il capitale non è in-

fiorire a 50mila euro, vale a dire il minimo previsto per la Spa.

Insomma, è abbastanza facile prevedere che la nuova normativa sul capitale minimo per le Spa provocherà un notevole numero di casi di nomina di nuovi organi di controllo, poiché non sono poche le situazioni in cui il capitale di queste società è stato posizionato a ridosso della soglia dei 120mila euro, proprio al fine di evitare la nomina di sindaci e revisori.

A questa incombenza non si procederà però immediatamente, in quanto l'ultimo comma dell'articolo 2477 del Codice civile impone la nomina dell'organo di controllo nella Srl, a causa dell'aumento del suo capitale sociale a un valore nominale pari o

superiore al valore del capitale minimo richiesto per la Spa, entro i trenta giorni successivi all'assemblea che approva il bilancio in cui viene "registrato" l'aumento del capitale sociale della Srl. E così, immaginando un esercizio sociale coincidente con l'anno solare, il superamento della soglia dei 50mila euro (da parte di una Srl che abbia oggi il suo capitale, ad esempio, posizionato a 90mila euro), verrà rilevato nel bilancio del 2014 da provarsi con l'assemblea dei soci della primavera del 2015, cosicché sarà in quell'epoca che occorrerà provvedere a dotare la società dell'organo di controllo. A meno che, prima di allora, non si provveda alla riduzione del capitale sociale per riposizionarlo nuovamente sotto la soglia che rende obbligatoria l'attivazione dell'organo di controllo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Energia. Si cerca un mix di interventi per ridimensionare le extra-rendite garantite negli scorsi anni per alleggerire la componente A3

Bolletta elettrica, meno sussidi più sconti

Federico Rendina
ROMA

Ancora ostacoli, forse i più duri nelle ultime limature del decreto competitività, per le misure che dovrebbero attenuare i costi finali dell'energia riequilibrando innanzitutto il sistema dei sussidi. Tramonta definitivamente la soluzione dei bond o della cartolarizzazione per attuare il peso della componente A3 sulle bollette elettriche e liberare così le risorse per alleggerire del 10%, come ha promesso il Governo, i costi dell'elettricità a carico delle piccole e medie imprese, innescando un circuito virtuoso capace di generare risparmi anche per le altre fasce di consumatori. Rimane invece in piedi, ma con molti pro-

blemi di confezione, l'idea di spalmare su un tempo più lungo, da 20 a 25 anni, gli incentivi concessi ai produttori di elettricità fotovoltaica sulla base dei vecchi e assai generosi "conti energia" che hanno chiuso i battenti dopo cinque edizioni garantendo per un'ulteriore elargizione ventennale.

Missione oggettivamente complicata e insidiosa quella che vede i tecnici dei ministeri

LA MANOVRA

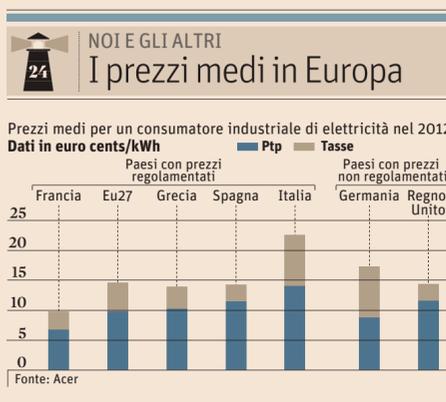
Ultime verifiche per la riduzione del 10% dei costi dell'elettricità a carico delle piccole e medie imprese

dell'Economia e dello Sviluppo economico ancora al lavoro in queste ore. L'alchimia ipotizzata per assicurare il tesoretto da un miliardo e mezzo di euro l'anno necessario per lo sgravio promesso alle piccole imprese sta perdendo, strada facendo, importanti pezzi.

Nel frattempo rischia di presentarsi all'appello, tanto per complicare ulteriormente la missione, un invitato di pietra pronto a presentare un conto altrettanto salato: il cosiddetto capacity payment, ovvero la garanzia di copertura dei costi promessa alle grandi centrali termoelettriche, sempre meno remunerative, in nome del loro ruolo di riserva e di bilanciamento per la sicurezza del siste-

ma elettrico nazionale.

Se il capacity payment dovesse prendere una forma operativa il suo conto sarebbe pesante, sino a comportare un ulteriore aggravio sul sistema elettrico per alcune centinaia di milioni di euro l'anno. Invece di rimediare il miliardo e mezzo necessario ad alleggerire le bollette delle imprese rischiamo di trovarci con un ulteriore sussidio, seppur necessario, da finanziare? Lo scenario, davvero problematico, non è da escludere. E vale da sprone, a maggior ragione, per il lavoro di chi sta confezionando la spinosa parte energetica della manovra a cui si stanno dando gli ultimi aggiustamenti. Bond no. Cartolarizzazione no. E anche il cosiddetto "spal-



ma-incentivi", se fosse rigidamente obbligatorio e non un'opzione data agli operatori in cambio di qualche facilitazione, ha non poche difficoltà di carburazione. Configurerebbe infatti, qualunque fosse l'articolazione, una manovra retroattiva esposta a una doppia incognita: l'ondata di ricorsi già minacciati a gran voce delle associazioni dei produttori di energia fotovoltaica; il danno di immagine verso gli investitori delle rinnovabili italiane, in buona parte esteri. L'esigenza di evitare il pericolo di un ulteriore freno all'attrattività degli investimenti nel nostro paese pare abbia sollevato un fermo altolà, nelle ultime ore, anche da parte dei tecnici del ministero dell'Economia, e non solo di quelli dello Sviluppo. E affiorano ulteriori soluzioni alternative. Tra esse una diversa alchimia dell'intervento per finanziare il miliardo e mezzo necessario allo sgravio da ga-

rantire alle Pmi che riprende alcune delle idee già messe nero su bianco dal ministero dello Sviluppo nelle scorse settimane, ma con un diverso mix. Torna così a farsi largo l'ipotesi di eliminare molti dei sussidi collaterali che caratterizzano la componente A3 della bolletta elettrica (oneri di sistema): dagli sconti al Vaticano a parte delle agevolazioni concesse ad esempio alle ferrovie dello Stato, fino all'eliminazione sin dal prossimo mese delle agevolazioni tariffarie garantite ancora oggi ai dipendenti delle società elettriche.

Basterà? Sicuramente no, mormorano i tecnici del Tesoro. Che stanno ipotizzando un concorso della fiscalità generale per almeno 300-400 milioni alla manovra da 1 miliardo e mezzo l'anno. Con quali risorse, o meglio con quali ulteriori partite di giro, proprio non si sa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Risorse in azienda. Norme per Pmi e industria

Ace anche ai fini Irap Bonus per macchinari a partire da 7mila euro

Carmine Fotina
ROMA

L'Ace estesa anche ai fini Irap e il bonus investimenti ritagliato sulle medie imprese, per spese di almeno 7mila euro. I tecnici del governo hanno lavorato anche ieri al pacchetto competitività del governo Renzi, che è ormai praticamente pronto e sarà solo rifinito in un nuovo incontro domani tra i ministri Padoan e Guidi. Rispetto alle bozze di ingresso nel consiglio dei ministri, dovrebbe essere anche recuperato il cosiddetto «direct lending», ovvero la possibilità per compagnie di assicurazione, società di cartolarizzazione e credit funds di erogare direttamente credito alle aziende. In parallelo, dovrebbe essere eliminata la ritenuta d'acconto su finanziamenti a medio/lungo termine alle imprese da parte di banche, credit funds e assicurazioni localizzati all'estero (purché in area White list). Si lavora anche per recuperare l'allargamento del Fondo di garanzia Pmi a portafogli di crediti erogati dalle banche, operazione che secondo le prime stime libererebbe nuovo credito per 8-10 miliardi. Buone chance di entrare nel provvedimento finale anche per le semplificazioni a favore delle Siiq (società di investimento immobiliare quotate). Sembra sfumare invece lo stop all'esenzione Iva per Poste sui prodotti di posta massiva negoziati direttamente.

Dopo il tira e molla sulle coperture, nella versione finale del testo l'Ace (aiuto alla crescita economica) - misura varata dal governo Monti per incentivare la patrimonializzazione delle imprese - dovrebbe essere estesa ai fini Irap per favorire anche le imprese che la crisi ha penalizzato in termini di utili. La detassazione del tasso di rendimento figurativo da portare in deduzione al reddito d'impresa che non trovi capienza nell'imponibile Ires dell'esercizio potrà essere utilizzabile ai fini Irap mediante trasformazione in un credito d'imposta.

Difficoltà di copertura imediscono invece il rafforzamento dello sconto fiscale, mediante incremento del 20% della variazione in aumento del capitale. Alla fine a passare dovrebbe essere solo la Super-Ace per le società che si apprestano a quotarsi (incremento del 40%). Ormai definita anche la cosiddetta "Guidi-Padoan", la norma per facilitare investimenti in beni produttivi. Non sarà una detassazione dal reddito d'impresa, ma un credito d'imposta al 15% secco sugli investimenti incrementali e in compensazione piena, senza meccanismo a "rubinetto", usufruibile in tre anni a partire dal 2016. Il calcolo dovrebbe avvenire rispetto alla media degli investimenti effettuati nei cinque periodi di imposta

precedenti. Al momento è previsto che la finestra temporale per effettuare gli investimenti sia annuale, fino al 30 giugno 2015, ed è fissata una soglia minima di spesa abbastanza elevata, 7mila euro. L'obiettivo è favorire l'acquisto di macchinari e attrezzature produttive - avendo come target soprattutto le medie imprese del manifatturiero - lasciando che sia invece la "nuova Sabatini" a finanziare anche interventi di taglia inferiore, inclusi computer e software.

LIQUIDITÀ

Arriva il «direct lending»: finanziamenti diretti da parte di assicurazioni, società di cartolarizzazioni e fondi di credito

Il piano competitività varato da Palazzo Chigi è il frutto del lavoro della task force "Finanza per la crescita" avviata ad aprile e coordinata da Stefano Firpo, capo della segreteria tecnica dello Sviluppo economico, e Fabrizio Pagani, capo segreteria tecnica dell'Economia. L'obiettivo, da misurare nei prossimi mesi, è attivare nuove fonti di finanziamento alternative al canale bancario (credito dalle assicurazioni, corporate bond con meno vincoli, facilitazioni per le cartolarizzazioni, quotazioni più agevoli anche mediante le azioni a voto plurimo). La maggiore liquidità, secondo i tecnici del governo, dovrebbe attivare un circolo virtuoso consentendo di spingere sul pedale degli investimenti produttivi o in alternativa di patrimonializzare. In questi giorni Sviluppo ed Economia lavoreranno sui numeri, per stimare possibili impatti della manovra complessiva.

© C.Fotina

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE MISURE

Patrimonializzazione

Estensione ai fini Irap per favorire anche le imprese che la crisi ha penalizzato in termini di utili. La detassazione del tasso di rendimento figurativo da portare in deduzione al reddito d'impresa che non trovi capienza nell'imponibile Ires dell'esercizio potrà essere utilizzabile ai fini Irap mediante trasformazione in un credito d'imposta

Investimenti

Facilitati gli investimenti in beni produttivi. Credito d'imposta al 15% secco sugli investimenti incrementali e in compensazione piena, senza meccanismo a "rubinetto", usufruibile in tre anni a partire dal 2016