

## Non sono incompatibili con l'Ue gli incentivi alla quotazione delle pmi

DI LUKAS PLATTNER E SEBASTIAN GUBEL\*

**D**a più parti si invoca una politica fiscale che possa incentivare la quotazione delle pmi sul mercato borsistico e, in particolare, sui mercati non regolamentati. Borsa Italiana e Assonime si sono recentemente espresse in tal senso lanciando l'ennesimo appello rispetto all'introduzione di sgravi dedicati alle società neo quotate.

Secondo un recente studio presentato pochi giorni fa nell'ambito di un convegno organizzato dalla Sda dell'Università Bocconi di Milano, per una larga parte delle imprese italiane la quotazione rappresenta ancora un costo elevato (55,3%), e per alcune molto elevato (13,1%). Proprio per tale motivo un intervento sulla fiscalità dell'operazione potrebbe giocare un ruolo determinante nel favorire la patrimonializzazione delle pmi, che rappresentano oltre il 99% delle imprese italiane, attraverso il ricorso al mercato del capitale di rischio.

Per disegnare una politica fiscale a sostegno dell'entrata in borsa della piccola impresa bisogna però tenere conto della disciplina comunitaria in tema di aiuti di Stato.

In proposito non si può non ricordare la recente bocciatura del Decreto 269 del 2003 da parte della Commissione europea. Il provvedimento conteneva - per le società neo quotate su un mercato regolamentato - una riduzione dell'aliquota dell'imposta sul reddito al 20% per un arco di tempo limitato (il periodo d'imposta della quotazione

e i due successivi) e la deducibilità dei costi legati all'operazione.

Tali agevolazioni sono state ritenute, però, illegittime in sede comunitaria. La Commissione ha ritenuto la quotazione di per sé non sufficiente a legittimare l'intervento statale. La quotazione stessa infatti non rappresenterebbe un investimento, in beni materiali o immateriali, né una spesa, per l'assunzione, ad esempio, di personale a fronte di un investimento, ma piuttosto un'operazione finanziaria volta alla riduzione dei costi operativi delle società beneficiarie.

### Sarebbe possibile diminuire i costi delle ipo del 40-60%

La circostanza che l'agevolazione era diretta ad aumentare il numero di società quotate in borsa - circostanza che, secondo il nostro governo, costituiva un obiettivo di politica economica nazionale - non è bastata agli occhi di Bruxelles per applicare la deroga comunitaria, che come noto può essere concessa qualora l'aiuto di Stato sia orientato ad agevolare lo sviluppo di determinate attività economiche o regioni senza effetti distorsivi sugli scambi commerciali e, quindi, contrari all'interesse comune, oppure ponga rimedio a un grave turbamento dell'economia.

Un intervento di carattere fiscale in quest'ambito dovrà tenere conto, perciò, di numerose condizioni se si vuole scongiurare un conflitto con il regime comunitario. Tali misure, tra l'altro, do-

vrebbero essere finalizzate ad agevolare lo sviluppo di specifiche attività economiche, senza però alterare le condizioni complessive del mercato, e orientate a favorire precisi investimenti volti, ad esempio, alla creazione di posti di lavoro oppure alla promozione della ricerca. Inoltre, eventuali incentivi non potranno essere in alcun modo proporzionali al reddito dell'impresa che ne beneficia ma, per contro, essere misurati sugli investimenti da effettuare. Le imprese domestiche non potranno neppure beneficiare di un trattamento più favorevole rispetto alle imprese comunitarie, falsando così il gioco della concorrenza.

È bene tuttavia ricordare che se si vuole incentivare la crescita dei mercati non regolamentati destinati alle pmi, cioè l'Aim Italia e il Mac, e raggiungere nel più breve tempo possibile una platea di 50-60 imprese quotate - necessaria a creare un portafoglio bilanciato e, quindi, di interesse per gli investitori istituzionali - la normativa comunitaria prevede una soglia minima al di sotto della quale l'intervento non costituisce un aiuto di Stato, ossia 200 mila euro nell'arco di tre esercizi finanziari. Si ritiene, infatti, che al di sotto della soglia gli effetti sulla concorrenza e il commercio tra gli Stati membri siano trascurabili.

**Considerando che i costi di quotazione di una pmi su un mercato non regolamentato generalmente non superano di molto una cifra pari al doppio della**

soglia comunitaria, ben si comprende come un semplice intervento legislativo volto a concedere un beneficio minimo potrebbe già rappresentare un impulso importante, considerato che per le operazioni di minori dimensioni la riduzione dei costi dell'Ipo potrebbe essere dell'ordine del 40-60%.

È quindi auspicabile che Borsa italiana, nonché le associazioni di categoria come Confindustria e Assonime si adoperino per spingere il governo a introdurre quantomeno sin da subito un'agevolazione fiscale per le pmi neo quotate (su mercati sia regolamentati che non), in linea con le condizioni minime per accedere all'esenzione *de minimis*, che potrebbe forse essere identificata con la deduzione - in tre esercizi - di una parte dei costi di quotazione non superiore alla soglia comunitaria.

Peraltro, in tale ipotesi non è nemmeno necessaria la preventiva notifica del provvedimento alla Commissione Europea e la misura potrebbe essere introdotta in tempi rapidi.

Un intervento maggiormente strutturato potrebbe poi prevedere, così come avviene ad esempio in Spagna, sovvenzioni statali a fondo perduto al fine di sostenere l'impresa nell'affrontare i costi di quotazione. O, ancora, allo scopo di compensare il maggior rischio e la minor liquidità degli investimenti nelle pmi, introdurre deduzioni fiscali a favore dei piccoli investitori, che mantengono in portafoglio le azioni di una pmi quotata per un certo periodo di tempo, come già avviene per il mercato spagnolo, britannico o francese, (riproduzione riservata)

\*partner dello studio legale Nctm

