

CAMERA DEI DEPUTATI N. 4636

PROPOSTA DI LEGGE

d’iniziativa del deputato POLLEDRI

Disposizioni per sostenere la capitalizzazione e il finanziamento delle piccole e medie imprese

Presentata il 21 settembre 2011

ONOREVOLI COLLEGHI! — Com'è noto, il nostro sistema imprenditoriale è estremamente frammentato, con 85.000 aziende con più di 20 dipendenti e con soltanto 3.500 aziende con più di 250 dipendenti, ed è connotato da assetti proprietari concentrati.

Questa condizione incide evidentemente sulla cultura imprenditoriale del Paese, nella quale prevale ancora il timore che la presenza di soci estranei possa condurre gradualmente alla perdita del controllo sulla società. A testimonianza di ciò basti rilevare come nel periodo 1998-2010 il numero di società quotate controllate di diritto o di fatto sia aumentato da 156 a 178, sebbene il peso in termini di capitalizzazione sia calato di otto punti

percentuali, mentre la quota media detenuta dal primo azionista è rimasta pressoché stabile, passando dal 47 al 45 per cento.

In astratto, nei Paesi con un capitalismo più sviluppato, l'imprenditore, che tipicamente ha le idee e la capacità, ma non le risorse finanziarie, si avvale di diversi investitori in diverse fasi della propria vita. Comincia lui stesso con capitale proprio o con quelli che si chiamano *business angel*, che gli prestano pochi soldi per cominciare. Poi arriva il *venture capital*, che finanzia la fase di gestazione dell'iniziativa, quindi il *private equity* ed, infine, la borsa.

Al contrario, nel nostro Paese, nell'ambito delle piccole e medie imprese, che

rappresentano il 99,9 per cento del totale delle imprese non finanziarie e che impiegano l'80 per cento della forza lavoro, solo lo 0,5 per cento fa ricorso alla raccolta di risparmio presso il pubblico.

In tale contesto, il limitato sviluppo della finanza non bancaria in Italia incide sulle modalità di finanziamento del sistema imprenditoriale. Mentre in Europa la percentuale degli strumenti di finanziamento diretto sui mercati (obbligazioni e azioni quotate), sul complesso delle risorse finanziarie utilizzate dalle imprese, è inferiore alla metà di quella raggiunta dai prestiti (le due fonti di finanziamento tendono invece a equivalersi se si ha riguardo alla Gran Bretagna), in Italia la somma di obbligazioni e di azioni quotate supera di poco il 12 per cento delle passività totali, contro un valore dei prestiti prossimo al 50 per cento.

Le modalità di finanziamento delle piccole e medie imprese si connotano, pertanto, per la prevalenza del ricorso all'autofinanziamento e al credito bancario. Nell'ambito dei debiti finanziari complessivi, in particolare, è significativa l'incidenza dei debiti finanziari a breve, attestata nel periodo 1998-2007 intorno al 60 per cento.

Per un altro verso, la debolezza dei canali di finanziamento non bancari presenta alcune componenti strutturali, tra cui, in primo luogo, il basso peso degli investitori istituzionali, segnatamente dei fondi pensione, la cui crescita è stata storicamente ostacolata dal peso preponderante della previdenza pubblica e dal trattamento fiscale sfavorevole del risparmio pensionistico privato.

In questo contesto, a seguito della crisi finanziaria internazionale, i mercati finanziari globali hanno subito una serie di contraccolpi, cui hanno fatto seguito significativi interventi governativi, ispirati per lo più da condizioni di emergenza e di rischio sistemico. Tali interventi hanno certamente contribuito ad arginare la crisi ma non si sono dimostrati sufficienti a soddisfare le nuove esigenze dei risparmiatori. Anche per queste ragioni appare necessario attuare riforme di ampio re-

spiro con finalità di lungo termine, ispirate dalla volontà di razionalizzare il sistema e che rispondano alle criticità e alle nuove sfide con un approccio sistemico e non già di urgenza.

In quest'ottica è bene guardare allo sviluppo dei mercati degli strumenti finanziari perché questi hanno quale funzione fondamentale quella di costituire canali di trasmissione tra risparmio e investimento.

Il settore del risparmio ha costituito un ammortizzatore della crisi nei momenti più difficili, un ammortizzatore molto importante in un Paese di piccole e medie imprese che hanno una proprietà ancora familiare e che, se l'imprenditore non mette risorse proprie, finiscono facilmente in crisi.

Va tenuto presente al riguardo che il risparmio italiano è il più ampio nell'area G7. È otto volte il prodotto interno lordo, l'800 per cento del prodotto interno lordo, contro il 500 per cento degli altri Paesi più ricchi dell'area G7. Siamo un Paese di formiche, di risparmiatori. Il 60 per cento di questo risparmio è investito in immobili e il 40 per cento, 3 trilioni e mezzo, è investito in strumenti di carattere finanziario.

Occorre allora creare nuovi canali tra risparmio e investimento, perché tutto questo risparmio deve sostenere il profilo della crescita, altrimenti continueremo ad avere stabilità, ma poca crescita.

Avere un grande *stock* di risparmio non investito è come avere un grande capitale che non rende e il reddito di questo capitale sostiene l'economia, l'investimento e il consumo stesso. Si tratta di trovare un giusto equilibrio tra i fattori di tutela, in cui la regolamentazione è insostituibile, e i fattori di investimento.

Il Governo è già intervenuto per mettere a frutto — in alcuni settori — l'ingente risparmio postale, costituito da centinaia di miliardi di euro attraverso la Cassa depositi e prestiti (CDP) Spa.

L'evoluzione del sistema di finanziamento di mercato appare obbligata, alla luce della recente normativa in materia di requisiti patrimoniali delle banche (nota come Basilea 3), che verosimilmente com-

porterà un irrigidimento dei criteri di erogazione del credito e un razionamento per le imprese più rischiose ma potenzialmente più innovative e impegnate nei settori tecnologicamente avanzati. Ciò comporta, nei confronti delle piccole e medie imprese, una restrizione del credito (cosiddetto « *credit crunch* »).

In altre parole, le banche, essendo costrette ad accantonare una quantità maggiore di capitale, potrebbero venire progressivamente meno a una delle loro funzioni primarie, ossia quella di fungere da cinghia di trasmissione della politica monetaria, nel senso che quest'ultima, a causa della ritrosia delle banche a erogare credito, avrà minori possibilità di stimolare l'economia. È dunque sempre più difficile pensare che le banche possano soddisfare completamente l'esigenza delle imprese di finanziare investimenti a medio e a lungo termine, anche in quanto i ritorni a medio e a lungo termine degli investimenti industriali non sono compatibili con quelli a breve termine richiesti dalle banche.

Al fine, quindi, di incentivare il ricorso al mercato finanziario occorre ridurre alcune distorsioni nelle scelte di finanziamento delle imprese, motivate dall'esistenza, nell'ordinamento vigente, di un regime tributario di maggior favore per le forme di finanziamento realizzate mediante indebitamento rispetto a quelle effettuate mediante ricorso al capitale.

In tale ottica, l'articolo 2, comma 7, del decreto-legge n. 138 del 2011, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 148 del 2011, ha escluso dall'applicazione dell'aliquota del 20 per cento dell'imposta sul valore aggiunto sui redditi di natura finanziaria i piani di risparmio a lungo termine, equiparandoli ai titoli di Stato, senza peraltro definire le caratteristiche di tale tipologia di risparmio.

La presente proposta di legge intende quindi definire le modalità di attuazione di tale norma, favorendo il risparmio destinato al finanziamento delle piccole e medie imprese.

A tal fine, l'articolo 1 prevede che i piani individuali di risparmio abbiano una

durata non inferiore a cinque anni e un limite annuo ai versamenti effettuabili; si tratta, in sostanza, di strumenti di investimento a lungo termine, alternativi alla previdenza obbligatoria e a quella complementare, caratterizzati da stringenti vincoli all'utilizzo delle somme investite, analogamente a quanto previsto in altri Stati dell'Unione europea (ad esempio, i *Plans d'épargne en actions* in Francia e gli *Individual savings accounts* nel Regno Unito).

Essi sarebbero quindi equiparati ai titoli di Stato che attualmente godono di una tassazione agevolata al 12,50 per cento.

Ciò consente anche ai risparmiatori italiani di allocare i propri risparmi in un conto sul quale, superato un certo periodo (ad esempio cinque anni), essi godono di un'aliquota agevolata. Il titolare di un simile conto sarebbe libero, all'interno del medesimo conto, di diversificare al meglio i propri investimenti e di cambiare le proprie scelte iniziali purché, ai fini dell'aliquota agevolata, mantenga nel tempo l'ammontare dei suoi risparmi.

A differenza della previdenza pubblica e di quella complementare, non si tratterebbe di una forma di risparmio forzoso ma, piuttosto, di un risparmio volontario agevolato. Esso andrebbe a completare la gamma di strumenti a disposizione delle famiglie per investire sul lungo periodo, offrendo nuove e interessanti prospettive di rendimento per i loro risparmi.

Peraltro, al fine di evitare che gli investitori che dispongono di patrimoni finanziari di rilevante ammontare assorbano la maggior parte delle risorse finanziarie disponibili, è previsto un limite annuo ai versamenti che è possibile effettuare nei suddetti piani.

L'individuazione dei requisiti specifici dei piani di risparmio a lungo termine è demandata alla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB).

L'articolo 2 è volto ad attribuire un ruolo alle fondazioni bancarie, che hanno garantito in tutti questi anni stabilità al sistema bancario del nostro Paese e che hanno accompagnato la crescita, consen-

tendo alle nostre banche di essere una sorta di banca universale, ma con poca propensione alla finanza e con più attenzione all'azienda e alla famiglia. Occorre ora rivolgere l'ingente patrimonio economico e di competenza delle fondazioni a supporto delle piccole e medie imprese, per creare un circolo virtuoso in grado di rendere sostenibile il modello italiano delle piccole e medie imprese anche di fronte alla crescente competizione internazionale.

Le fondazioni possono svolgere una funzione di garanzia nello sviluppo di mercati finanziari maggiormente orientati a rispondere alle esigenze di finanziamento dell'economia reale.

Si tratta, in realtà, di un dibattito iniziato già da alcuni anni, anche sulla scia della nascita e dello sviluppo, sul panorama internazionale, della nuova figura dei fondi sovrani, e che ha già portato negli ultimi anni all'introduzione nell'ordinamento di strumenti che, soprattutto facendo leva sul ruolo della CDP Spa, intendono consentire la partecipazione dello Stato in iniziative finanziarie di capitalizzazione delle imprese, in particolare di piccole e medie dimensioni.

È il caso innanzitutto delle previsioni dell'articolo 3, comma 4-*bis*, del decreto-legge n. 5 del 2009, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 33 del 2009, come modificato dall'articolo 2, comma 235, della legge n. 191 del 2009 (legge finanziaria 2010) che hanno autorizzato la CDP Spa a sottoscrivere, anche con le risorse provenienti dalla raccolta del risparmio postale, fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizzi uno o più fini istituzionali della stessa cassa.

Sulla scorta di tali previsioni si è proceduto, nel marzo del 2010, all'istituzione della società di gestione del risparmio Fondo italiano di investimento (FII), partecipata dal Dipartimento del tesoro del Ministero dell'economia e delle finanze, dalla CDP Spa, dalla Confindustria, dall'Associazione bancaria italiana (ABI) e da alcune banche, la quale ha il compito di

realizzare forme di investimento diretto, di coinvestimento, di finanziamenti subordinati o di prestiti convertibili, per sostenere le imprese italiane con fatturato compreso tra 10 e 100 milioni di euro che siano in fase di sviluppo e che perseguano obiettivi di crescita.

A tale proposito è emerso come la possibilità, per il FII, di partecipare al capitale delle imprese sia in via diretta sia in via indiretta, tramite sottoscrizione di quote di altri fondi (agendo in tal caso come fondo di fondi), costituisca un ulteriore elemento positivo in quanto può determinare un effetto di leva finanziaria che può portare benefici effetti anche sull'attività e sullo sviluppo dei fondi specializzati in imprese a limitata capitalizzazione (*small cap*).

Ulteriormente, possono essere richiamate le norme dell'articolo 8 del decreto-legge n. 78 del 2009, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 102 del 2009, e dell'articolo 1, comma 6-*bis*, del decreto-legge n. 35 del 2005, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 80 del 2005, come sostituito dall'articolo 13 della legge n. 99 del 2009, che hanno istituito un meccanismo di fondi rotativi, anche a livello regionale, per favorire l'avvio (*start-up*) di progetti di internazionalizzazione, i cui interventi sono destinati a investimenti, transitori e di minoranza, nella forma del *venture capital*, nel capitale di rischio di società costituite appositamente da parte di piccole e medie imprese e di loro raggruppamenti, finalizzati alla realizzazione di progetti di internazionalizzazione.

Da ultimo, devono essere segnalate le innovative previsioni dell'articolo 5, comma 8-*bis*, del decreto-legge n. 269 del 2003, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 326 del 2003, introdotto dall'articolo 7 del decreto-legge n. 34 del 2011, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 75 del 2011, le quali, ampliando ancora l'operatività della CDP, autorizzano quest'ultima ad assumere partecipazioni in società di rilevante interesse nazionale in termini di strategicità del settore di operatività, di livelli occupazionali, di entità di fatturato ovvero di ricadute per il sistema

economico-produttivo del Paese, che risultino in una stabile situazione di equilibrio finanziario, patrimoniale ed economico e che siano caratterizzate da adeguate prospettive di redditività. Tali partecipazioni possono essere acquisite anche attraverso veicoli societari o fondi di investimento partecipati dalla CDP Spa ed eventualmente da società private o controllate dallo Stato o da enti pubblici.

In tale prospettiva, l'articolo 2 modifica la disciplina vigente delle attività consentite alle fondazioni bancarie in modo da autorizzarle a svolgere anche l'attività di prestazione di garanzia nei confronti delle piccole e medie imprese di recente costituzione potenzialmente destinatarie dei fondi di *venture capital*, secondo le prescrizioni di cui all'articolo 31 del decreto-legge n. 98 del 2011, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 111 del 2011, (società non quotate aventi sede legale nel territorio di uno Stato membro dell'Unione europea o nel territorio di uno Stato membro dello Spazio economico europeo, a condizione che abbiano con l'Italia un accordo che consenta un adeguato scambio di informazioni ai fini fiscali; detenute, direttamente o indirettamente, in via prevalente da persone fisiche soggette all'imposta sul reddito della società o ad analoga imposta prevista dalla legislazione nazionale, senza la possibilità di esserne esentate totalmente o parzialmente). La predetta attività di garanzia viene dunque inclusa nell'elenco dei « settori ammessi » nei quali le fondazioni bancarie possono indirizzare la propria attività.

Sempre nella prospettiva di una strategia integrata, volta ad ampliare i canali di finanziamento delle imprese attraverso un più ampio ricorso ai mercati dei capitali, l'articolo 3 risponde all'esigenza di

rilanciare lo strumento delle cosiddette « carte commerciali » (*commercial paper*), uno strumento di finanziamento mediante il quale anche aziende molto piccole possono tornare a soddisfare le loro necessità di finanziamento a breve termine, creando anche le condizioni per un mercato specifico sul quale negoziare titoli di debito, che sia in grado di assicurare la conoscenza e la trasparenza degli emittenti.

Il ricorso a tale tipologia di titoli, i quali dovrebbero incorporare un livello di rischio mediamente limitato, consentirebbe di assicurare finanza aggiuntiva, soprattutto per le società che non possono aspirare alla quotazione, e potrebbe essere coniugato al processo di collocamento, reperendo ulteriori risorse finanziarie, con costi e oneri relativamente contenuti.

A tal fine si prevedono modifiche alla legge n. 43 del 1994, recante la disciplina delle cambiali finanziarie, introducendo alcuni elementi innovativi che facilitano, a certe condizioni, un più agevole ricorso a tali strumenti di finanziamento.

In particolare, la durata dei titoli viene resa più flessibile con una scadenza non inferiore a un mese e non superiore a trentasei mesi dalla data di emissione.

Sono ampliati i requisiti per le aziende che emettono cambiali finanziarie e viene demandata a un provvedimento della CONSOB e della Banca d'Italia la definizione di modalità semplificate di predisposizione e di comunicazione del prospetto informativo relativo all'emissione delle cambiali finanziarie al fine di ridurre i costi fissi legati alla predisposizione del prospetto informativo, che fanno lievitare il costo dell'emissione a livelli insostenibili.

Lo sviluppo di tali titoli è inoltre incentivato applicando loro un'aliquota fiscale unica del 12,5 per cento.

PROPOSTA DI LEGGE

ART. 1.

(Piani di risparmio a lungo termine).

1. Con regolamento della Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB), da emanare entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge, nel rispetto della disciplina vigente in materia di offerta di servizi di investimento, sono individuati i requisiti dei piani di risparmio a lungo termine, di cui all'articolo 2, comma 7, lettera *d*), del decreto-legge 13 agosto 2011, n. 138, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 settembre 2011, n. 148, nel rispetto dei seguenti princìpi:

a) i piani di risparmio a lungo termine devono avere una durata non inferiore a cinque anni e un limite annuo ai versamenti effettuabili pari a 100.000 euro;

b) al fine di usufruire del regime fiscale agevolato di cui al citato articolo 2, comma 7, lettera *d*), del decreto-legge n. 138 del 2011, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 148 del 2011, una quota pari ad almeno il 50 per cento della raccolta deve essere investita nei fondi di *venture capital* di cui all'articolo 31 del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111.

ART. 2.

(Fondazioni bancarie).

1. Al fine di sostenere con adeguate garanzie le piccole e medie imprese di recente costituzione potenzialmente destinatarie dei fondi di *venture capital*, all'articolo 3, comma 2, del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, e successive modificazioni, sono aggiunte, in fine, le se-

guenti parole: « , e fatta salva l'attività di prestazione di garanzia in favore delle imprese di cui all'articolo 31, comma 2, del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111, nel rispetto della disciplina vigente dettata dal testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385 ».

2. Le modalità di svolgimento dell'attività di prestazione di garanzia di cui al comma 1 sono definite con provvedimento della Banca d'Italia, d'intesa con il Ministero dell'economia e delle finanze, da emanare entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente legge.

3. All'articolo 1, comma 1, lettera *c-bis*), del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, dopo le parole: « 4) arte, attività e beni culturali » sono inserite le seguenti: « ; *4-bis*) prestazione di garanzia in favore delle imprese di cui all'articolo 31, comma 2, del decreto-legge 6 luglio 2011, n. 98, convertito, con modificazioni, dalla legge 15 luglio 2011, n. 111 ».

ART. 3.

*(Modifiche alla legge
13 gennaio 1994, n. 43).*

1. Al fine di rilanciare lo strumento delle carte commerciali, mediante il quale le piccole e medie imprese possono soddisfare le loro necessità di finanziamento a breve termine, al comma 1 dell'articolo 1 della legge 13 gennaio 1994, n. 43, le parole: « ed aventi una scadenza non inferiore a tre mesi e non superiore a dodici mesi dalla data di emissione » sono sostituite dalle seguenti: « e aventi una scadenza non inferiore a un mese e non superiore a trentasei mesi dalla data di emissione ».

2. Dopo il comma 2 dell'articolo 1 della legge 13 gennaio 1994, n. 43, sono inseriti i seguenti:

« *2-bis*. Le cambiali finanziarie possono essere emesse da:

a) società ed enti con titoli negoziati in un mercato regolamentato;

b) società che hanno avuto l'ultimo bilancio in utile e certificato da un revisore contabile o da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili. I titoli devono essere assistiti da garanzie in misura non inferiore al 25 per cento del loro valore di sottoscrizione, rilasciate da soggetti vigilati o dalle fondazioni bancarie, ai sensi dell'articolo 3, comma 2, del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, e successive modificazioni.

2-ter. Al fine di contenere i costi di emissione a carico delle imprese, con regolamento della Commissione nazionale per le società e la borsa e della Banca d'Italia, da emanare entro sessanta giorni dalla data di entrata in vigore della presente disposizione, sono definite modalità semplificate di predisposizione e di comunicazione del prospetto informativo relativo all'emissione delle cambiali finanziarie ».

3. Dopo la lettera *d)* del comma 7 dell'articolo 2 del decreto-legge 13 agosto 2011, n. 138, convertito, con modificazioni, dalla legge 14 settembre 2011, n. 111, è aggiunta la seguente:

« *d-bis)* cambiali finanziarie di cui alla legge 13 gennaio 1994, n. 43 ».

