

di Marco Colacicco

La scelta di quotare la propria impresa su un mercato regolamentato non dipende certo primariamente da motivazioni di carattere fiscale. Ragioni endogene, quali l'opportunità di crescita esterna e una maggior visibilità sui mercati, ed esogene, come il giusto momentum dei mercati finanziari e dell'andamento economico generale, sono i veri motori del processo di quotazione.

Un saggio criterio di scelta impone che la decisione sia presa solo quando le ragioni endogene, che debbono essere sempre presenti e ben motivate, anche nell'interesse del mercato, si coniungano con idonee condizioni esogene. Tra queste ultime, che sentiamo riaffacciarsi con l'avvio del 2004 e della ripresa economica, sono da annoverarsi anche i vantaggi e le opportunità fiscali.

Gli incentivi fiscali per la quotazione in borsa rappresentano pertanto un nuovo elemento da prendere in considerazione ai fini della scelta. Incentivi che sono, tra l'altro, di duplice natura, essenziali, nell'ambito di diverse disposizioni di legge, sia la riduzione, a determinate condizioni, dell'aliquota Ires sia la detassazione dei costi di quotazione, che non sono certo al giorno d'oggi un costo indifferente.

Nel seguito proveremo a tracciare i **identikit delle imprese maggiormente interessate dai tali opportunità**, cercando di comporre a mosaico le varie norme e i vincoli dalle stesse previsti. L'analisi verrà estesa anche ad alcune disposizioni di legge, che apparentemente nulla hanno a che fare con la normativa inerente agli incentivi alla quotazione, ma che, al contrario, possono direttamente inficarne l'applicabilità. È in particolare il caso delle disposizioni sul **consolidato fiscale** che potrebbero richiedere necessarie scelte e calcoli di convenienza.

Aliquota d'imposta del 20%
Una specifica normativa premia con la riduzione dell'aliquota Ires al 20% le società che si quotano entro il 31 dicembre 2004.

La quotazione potrà aver luogo, indifferentemente, in un mercato regolamentato italiano o dell'Unione europea. Come è ormai prassi consolidata nella normativa in materia, l'agevolazione non è quindi limitata alla sola quotazione nei vari mercati regolamentati italiani ma è estesa, eventualmente, a tutte quelle imprese che optassero per la quotazione in un altro mercato regolamentato dell'Unione europea (per esempio in dipendenza di una maggior visibilità della propria attività in altri paesi).

Il vantaggio (in pratica una riduzione del 13% dell'aliquota d'imposta) non è limitato al solo esercizio di quotazione ma è esteso anche ai due successivi, si tratta, sostanzialmente, di un **beneficio triennale**.

E tuttavia previsto un tetto all'applicazione dell'aliquota dim-

VIAGGIO NELLA RIFORMA FISCALE Nuove agevolazioni in vista per le operazioni di ingresso delle società sul listino sul listino azionario. Ecco quali sono i soggetti a cui possono interessare, perché conviene affrettarsi e quali sono i tranelli da evitare

Quotarsi ora sarà più conveniente

posta ridotta del 20%, che è limitata alla parte di reddito imponibile fino a 30 milioni di euro; la parte eventualmente eccedente verrà dunque tassata applicando l'ordinaria aliquota del 33%.

La norma intende incentivare le nuove quotazioni, e sono pertanto previste specifiche regole e limitazioni per le azioni che siano state già negoziate in passato o che vengano revocate dalla quotazione nel triennio. In particolare, qualora le azioni siano già state negoziate in passato in un mercato regolamentato, italiano o dell'Unione europea, il beneficio non è applicabile tout court. Nel caso in cui, invece, le azioni siano escluse dalla quotazione durante il triennio di vigenza dell'agevolazione, la stessa si applica solo limitatamente ai periodi d'imposta chiusi prima della revoca.

Specifici vincoli sono infine previsti per favorire la **patrimonializzazione** delle imprese. In particolare, l'agevolazione è concessa a condizione che la società effettui, al fine di ottenere l'ammissione a quotazione, un'offerta di sottoscrizione di proprie azioni che determini un **incremento del patrimonio netto non inferiore al 15%** del patrimonio netto risultante dal bilancio relativo all'esercizio precedente a quello di inizio dell'offerta, al netto dell'utile di esercizio.

Una semplice monetizzazione di parte dell'investimento da parte dei soci, tramite sola offerta pubblica di vendita, non rappresenta dunque condizione idonea a garantire l'agevolazione, non essendo adeguata a garantire all'impresa maggior consistenza patrimoniale e nuove risorse liquide.

Detassati i costi di quotazione

Collegata alla normativa precedente vi è una ulteriore e di particolare rilievo. Tutte le imprese le cui azioni saranno ammesse a quotazione in un mercato regolamentato dell'Unione europea entro il 31 dicembre 2004 godranno della possibilità di dedurre **tutte** le spese di quotazione dal reddito d'impresa, in aggiunta all'ordinaria deduzione del costo.

A differenza di quanto accade per gli incentivi alla ricerca di cui alla cosiddetta «Tecnico-Tremonti», che sono stati introdotti all'interno del medesimo provvedimento di legge, non sono stati previsti limiti per la detassazione dei costi di

quotazione, che godono così dell'agevolazione per l'intero ammontare. Si può quindi rilevare come **due terzi dei costi di quotazione** vengano sostanzialmente pagati a spese del fisco (all'ordinario recupero fiscale del 33% del costo se ne aggiunge uno ulteriore di pari importo).

Per le imprese con esercizio coincidente con l'anno solare il beneficio interesserà l'anno 2004. È, da ultimo, importante rilevare che la normativa si applichi alle sole imprese già esistenti alla data del 2 ottobre 2003. Questo vincolo, apparentemente sempre rispettato, può diventare un ostacolo in tutti quei casi in cui la società ammessa a quotazione è un veicolo di nuova costituzione in Italia (ed eventualmente in un altro Stato) o l'impresa operativa o la capogruppo.

Compre massimizzare i vantaggi
L'analisi congiunta delle norme precedenti, e dei vincoli in essa contenuti, porta a tracciare l'identikit delle società maggiormente interessate alla normativa.

1. L'impresa deve essere inanzitutto profittevole
La normativa prevede, come detto, una riduzione dell'Ires dal 33 al 20%, per l'esercizio 2004 (sempre facendo il caso di imprese con esercizio coincidente con l'anno solare) e i due successivi.

Indipendentemente dai giudizi di correttezza sulla quotazione in borsa di società che non producono utili, o realizzano perdite, è pertanto evidente che il vantaggio interessa solamente le società dotate di redditi imponibili positivi.

Diverso è invece il discorso con riferimento alla **seconda agevolazione** in precedenza esaminata, che prevede non una riduzione dell'aliquota ma una deduzione dal reddito imponibile, eventuali perdite fiscali, che si venissero a formare.

Diverso potrebbe essere il caso se si riportasse a nuovo per cinque esercizi, secondo gli ordinari criteri del reddito d'impresa.

2. La quotazione deve in ogni caso aver luogo nel 2004
Il beneficio fiscale relativo alla riduzione dell'aliquota Ires, pur essendo triennale, si applica a condizione che le azioni siano ammesse alla quotazione entro il 31 dicembre 2004.

Si rende pertanto necessario incominciare a effettuare le opportu-

comporti un incremento del patrimonio netto non inferiore al 15% del patrimonio netto risultante dal bilancio relativo all'esercizio precedente a quello di inizio dell'offerta, al netto dell'utile di esercizio. Non è quindi possibile ipotizzare una sola offerta pubblica di vendita, rendendosi necessaria una offerta pubblica di sottoscrizione avente le caratteristiche sopra indicate.

È pertanto evidente come l'operazione si adatti a quelle imprese che hanno effettuato, o hanno in programma, delle operazioni di acquisizione che richiedono immissione di mezzi freschi in azienda al fine di, rispettivamente, ridurre l'indebitamento contratto o finanziare la crescita esterna.

Definiti i casi di maggiore interesse, in dipendenza delle caratteristiche della normativa, e proposte alcune ipotesi operative per massimizzare il vantaggio, è necessario concludere queste note rilevando come una seria insidia per l'applicazione di tutto quanto precede sia contenuta nella normativa sul consolidato fiscale, come nel seguito evidenziato.

Attenuato al consolidato fiscale
Numerosi gruppi di imprese si accingono ad adottare a partire dal 2004 il consolidato fiscale, in dipendenza dei vari vantaggi che lo stesso può arrecare. Questo strumento è necessario in gruppi contraddistinti dalla contemporanea presenza di società in utile e di altre in perdita, venendo garantita la possibilità di compensare imponibili positivi e negativi.

Tuttavia la normativa in materia prevede espressamente come non possono esercitare l'opzione per il consolidato fiscale le società che fruiscono di riduzione dell'aliquota Ires; proprio il caso delle imprese ammesse a quotazione.

La problematica è comunque complessa e bisognosa di attente verifiche caso per caso. Il consolidato fiscale è un'opzione bilaterale tra le singole società ed è ammissibile che se ne avvantaggino imprese poste a livelli più bassi della catena di controllo, ferma restando la non adesione da parte della società che chiede l'ammissione a quotazione delle proprie azioni.

Un'alternativa è rappresentata, ancora una volta, dall'immediata valutazione di operazioni di fusione. La fusione può però, a sua volta, nascondere trappole fiscali.

È il caso di operazioni realizzate tra società dotate di perdite fiscali, dove debbono essere prioritariamente verificati i rigidi vincoli previsti dalla normativa per il recupero delle stesse, che in taluni casi rischierebbero di essere perse.

Data le numerose fattispecie che potrebbero presentarsi nella pratica, e il combinarsi di vecchie e nuove disposizioni, le opportune valutazioni dovranno comunque essere fatte con attenzione caso per caso.

(5 - nella prossima puntata:
Come recuperare valore
dalle perdite fiscali)