assònime
L'associazione delle imprese

13/2026

Più Borsa, più crescita
Proposte Assonime
per il rilancio del mercato dei capitali italiano e
per il consolidamento delle imprese

ASSONIME - Riproduzione riservata

Position Papers

© I ASSONIME 2024. Riproduzione riservata. I contenuti di questo documento non possono essere utilizzati per attività di scraping e/o addestramento di sistemi e modelli di intelligenza artificiale

ABSTRACT

In un contesto caratterizzato da elevati fabbisogni di investimento, vincoli di finanza pubblica e sempre maggiore competizione globale, la crescita non può essere sostenuta esclusivamente dall'intervento pubblico. Diventa quindi essenziale mobilitare il risparmio privato verso investimenti produttivi, trasformando una parte della ricchezza finanziaria delle famiglie in capitale di rischio per le imprese.

Le proposte elaborate da **Assonime in collaborazione con Borsa Italiana**, illustrate nel presente documento, si inseriscono in questa prospettiva e delineano un insieme organico di interventi fiscali destinati ad agire sia sul lato dell'offerta sia su quello della domanda di capitale di rischio, con l'obiettivo di favorire una maggiore partecipazione delle famiglie italiane al mercato dei capitali, sostenere la crescita dimensionale delle imprese e rafforzare la competitività del sistema produttivo nazionale.

ASSONIME - Riproduzione riservata

INDICE

Introduzione 4

1. Le esperienze europee 5

2. Le proposte di Assonime 7

2.1. Incentivi alle spese di quotazione e di mantenimento in Borsa 7

2.2. Introduzione dei *Savings and Investment Accounts* (SIA) 9

2.3. Incentivi all'investimento diretto in sede di aumento di capitale delle PMI 12

2.4. Misure per agevolare la crescita e il consolidamento delle imprese 13

2.5. Misure per la semplificazione in tema di bilanci 18

2.6. Previsione di una possibilità di accesso per le imprese quotate a una nuova e più evoluta forma di *cooperative compliance* 19

ASSONIME - Riproduzione riservata

Introduzione

L'Italia non soffre di una carenza di risparmio.

Soffre della difficoltà di trasformare il risparmio in capitale per la crescita.

Le famiglie italiane detengono una delle più elevate ricchezze finanziarie d'Europa, ma solo una quota limitata viene investita nel capitale delle imprese. La conseguenza è un duplice paradosso: da un lato, un'ingente massa di risorse rimane concentrata in strumenti liquidi o a basso rendimento che, pur garantendo sicurezza patrimoniale, non contribuiscono in misura significativa al finanziamento dell'economia reale; dall'altro, molte imprese continuano a dipendere quasi esclusivamente dal credito bancario o sono costrette a cercare capitali all'estero.

Negli ultimi anni tale criticità è divenuta una priorità della politica economica europea. Con la *Savings and Investment Union* (SIU)[1], la Commissione europea ha riconosciuto che la competitività dell'Unione dipenderà anche dalla capacità di mobilitare il risparmio privato verso investimenti produttivi. L'obiettivo strategico è colmare uno dei principali divari con gli Stati Uniti, contrastando la "fuga" di capitali europei oltreoceano associata alla limitata partecipazione degli investitori, sia *retail* che istituzionali, alla costruzione della *Capital Markets Union*. La Raccomandazione sui *Savings and Investment Accounts* (SIA)[2] si colloca pienamente all'interno di tale quadro programmatico.

Le famiglie italiane detengono circa 6.000 miliardi di euro di attività finanziarie, una delle consistenze patrimoniali più elevate d'Europa. Tuttavia, solo una quota assai limitata di tale ricchezza finanzia direttamente il capitale di rischio delle imprese. Una quota pari a non meno del 27% – ovvero circa 1.600 miliardi – di tali attività finanziarie è costituita da mera liquidità detenuta prevalentemente su conti correnti o altre forme di depositi bancari.

Il mercato borsistico è il luogo preposto all'incontro tra domanda e offerta di capitali, per consentire alle imprese italiane di compiere il salto dimensionale necessario per aumentare produttività, investimenti, occupazione e capacità di innovazione.

ASSONIME - Riproduzione riservata

[1] Cfr. Comunicazione della Commissione europea COM(2025) 124 final del 19 marzo 2025 "*Unione del risparmio e degli investimenti. Una strategia per promuovere la ricchezza dei cittadini e la competitività economica nell'UE*".
[2] Cfr. Raccomandazione (UE) 2025/2029 della Commissione del 30 settembre 2025 sull'aumento della disponibilità di conti di risparmio e investimento con trattamento fiscale semplificato e vantaggioso.

Tali conclusioni trovano oggi piena conferma anche nel Rapporto Draghi sulla competitività europea[3], che individua nello sviluppo del mercato dei capitali e nella mobilitazione del risparmio privato una delle condizioni indispensabili per colmare il sempre più significativo *deficit* di investimenti dell'Europa.

Sul piano internazionale, alcune proposte interessanti provengono dal rapporto dell'OCSE[4], realizzato nel 2020 su richiesta del Governo italiano per sostenere lo sviluppo del mercato dei capitali, che ha evidenziato come nell'esperienza dei principali Paesi gli incentivi fiscali abbiano svolto un ruolo significativo nel promuovere il ricorso delle società al finanziamento del capitale di rischio e incoraggiare la partecipazione degli investitori ai mercati dei capitali.

1. Le esperienze europee

Diversi Paesi europei hanno adottato specifiche *policy* per facilitare la canalizzazione del risparmio nazionale verso la Borsa. In particolare, sono stati adottati strumenti di natura fiscale semplici, stabili e neutrali che hanno favorito la partecipazione delle famiglie ai mercati dei capitali.

Il *Plan d'Épargne en Actions* (PEA) è stato introdotto in Francia con l'obiettivo di ampliare la partecipazione delle famiglie ai mercati azionari e ha favorito per oltre trent'anni gli investimenti di lungo periodo nelle imprese europee quotate.

Il meccanismo non si limita a prevedere un generico incentivo fiscale, ma premia la stabilità dell'investimento: i dividendi e le plusvalenze maturati all'interno del piano beneficiano dell'esenzione dall'imposta sul reddito se il capitale rimane investito per almeno cinque anni. Il PEA incentiva così il cosiddetto *patient capital*, allineando il vantaggio fiscale all'orizzonte temporale dell'investimento e contribuendo, nel tempo, a diffondere una più ampia cultura dell'investimento azionario tra i risparmiatori francesi.

La Svezia ha seguito una strada diversa e, sotto molti aspetti, ancora più innovativa con l'introduzione dell'*Investeringssparkonto* (ISK), il conto di investimento individuale basato su una tassazione forfettaria del patrimonio investito che ha consentito a milioni di cittadini di partecipare in modo semplice e fiscalmente efficiente al mercato azionario.

[3] Cfr. https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/draghi-report_en.
[4] OECD (2020), *OECD Capital Market Review of Italy 2020: Creating Growth Opportunities for Italian Companies and Savers*, OECD Capital Market Series, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/8443f95a-en.

ASSONIME - Riproduzione riservata

In luogo della tassazione dei dividendi e delle plusvalenze ogni volta che vengono realizzati, il patrimonio detenuto all'interno del conto è assoggettato a una tassazione calcolata su un rendimento nozionale delle consistenze sul conto che, nella sostanza, si conforma a un'imposta forfettaria annuale, tarata in modo da incentivare soprattutto gli investimenti con un più alto profilo di rischio-rendimento. L'investitore non è quindi tenuto a ricostruire il costo fiscale di ciascuna operazione né a determinare le plusvalenze imponibili in occasione della vendita dei singoli strumenti finanziari. È così possibile acquistare, vendere e riallocare liberamente il portafoglio senza che ogni operazione generi un autonomo evento fiscalmente rilevante. Il sistema, altresì, riduce drasticamente gli oneri amministrativi e gli ostacoli comportamentali all'investimento, rendendo la partecipazione ai mercati dei capitali più semplice, trasparente e accessibile anche ai risparmiatori meno esperti.

Questi Paesi non hanno scelto di tassare meno il risparmio, ma di tassarlo meglio, utilizzando la leva fiscale non come beneficio episodico ma per favorire un cambiamento strutturale nelle decisioni di investimento delle famiglie, orientandole verso gli investimenti più produttivi e a maggior rendimento. L'esperienza di questi Paesi mostra, peraltro, come l'efficacia degli incentivi fiscali nel raggiungere questi obiettivi dipenda dalla coerenza, dalla stabilità e dalla prevedibilità complessiva dei vari elementi del sistema fiscale che influenzano il ricorso ai mercati dei capitali, considerato che le iniziative imprenditoriali e gli investimenti per rinnovare il settore delle imprese rappresentano impegni di lungo termine sia da parte delle imprese che degli investitori.

La stessa Commissione europea, con i citati documenti (*i.e.*: Strategia per la SIU e Raccomandazione sui SIA), invita oggi gli Stati membri ad adottare strumenti analoghi per orientare il risparmio privato verso gli investimenti produttivi. In questo quadro, una riforma della fiscalità del risparmio non rappresenta una misura di favore per il settore finanziario, ma un intervento di politica industriale volto a rafforzare la capacità delle imprese di crescere, innovare e competere sui mercati internazionali[5].

ASSONIME - Riproduzione riservata

[5] Come ha affermato Enrico Letta nel *Much more than a market report* di aprile 2024, la mobilitazione del capitale privato verso l'economia reale rappresenta un passo cruciale che getta le basi per un quadro finanziario più inclusivo ed efficiente al fine di raggiungere la piena integrazione dei servizi finanziari all'interno del mercato unico, obiettivo principe dell'Unione del risparmio e degli investimenti.

2. Le proposte di Assonime

In un contesto caratterizzato da elevati fabbisogni di investimento, vincoli di finanza pubblica e sempre maggiore competizione globale, la crescita non può essere sostenuta esclusivamente dall'intervento pubblico. Diventa, quindi, essenziale mobilitare il risparmio privato verso investimenti produttivi, trasformando una parte della ricchezza finanziaria delle famiglie in capitale di rischio per le imprese.

Le proposte elaborate da **Assonime in collaborazione con Borsa Italiana**, illustrate nel presente documento, si inseriscono in questa prospettiva e delineano un insieme organico di interventi fiscali destinati ad agire sia sul lato dell'offerta sia su quello della domanda di capitale di rischio, con l'obiettivo di favorire una maggiore partecipazione delle famiglie italiane al mercato dei capitali, sostenere la quotazione e la crescita dimensionale delle imprese e rafforzare la competitività del sistema produttivo nazionale.

Il pacchetto di proposte dedica una particolare attenzione a due elementi che caratterizzano il sistema italiano:

- la diffusa presenza di imprese di piccole e medie dimensioni che incontrano difficoltà crescenti a trovare fonti di finanziamento funzionali a sostenere il necessario percorso di crescita;
- la limitata partecipazione del risparmio *retail* al mercato dei capitali, che limita le opportunità di investimento e di diversificazione del rischio e riduce l'apporto al finanziamento delle attività imprenditoriali.

Con le proposte illustrate in questo documento non si intende introdurre una serie di agevolazioni settoriali, ma contribuire alla costruzione di una nuova politica del risparmio ovvero di un quadro stabile, semplice e coerente capace di riportare il mercato dei capitali al centro della politica economica italiana. L'obiettivo è trasformare una parte della straordinaria ricchezza finanziaria delle famiglie italiane in una leva permanente per la crescita delle imprese, l'aumento della produttività, l'innovazione e la competitività del Paese, in piena coerenza con la Strategia europea per la *Savings and Investment Union*.

2.1. Incentivi alle spese di quotazione e di mantenimento in Borsa

La presenza di un mercato dei capitali ampio ed efficiente rappresenta un "bene pubblico" di importanza strategica per l'intero sistema economico, non solo perché favorisce l'incontro

ASSONIME - Riproduzione riservata

tra risparmio e investimento, ma anche perché fornisce un *set* di informazioni fondamentale sulle attività svolte dalle imprese quotate e sulla loro valorizzazione da parte del mercato, di cui beneficiano tutti i comparti dell'economia e la società nel suo complesso.

A fronte di questi benefici collettivi, i costi per la produzione e il mantenimento della trasparenza informativa grava interamente sulle società quotate. Queste sono infatti soggette a obblighi informativi che impongono una trasparenza pressoché totale delle loro attività, sia di tipo periodico sia nel *continuum*, che comportano non solo rilevanti oneri organizzativi e procedurali, ma anche un potenziale svantaggio competitivo rispetto a imprese concorrenti non quotate, che non sono soggette agli stessi oneri di trasparenza.

La strutturale asimmetria nell'allocazione dei costi e dei benefici legati alla produzione del bene pubblico rappresentato dalla trasparenza del mercato pubblico dei capitali si è accentuata negli ultimi decenni, sotto la spinta di due fattori:

- da un lato, l'aumento progressivo degli oneri regolatori connessi alla quotazione, che ha aumentato i costi per le società quotate;
- dall'altro, la crescente competizione di forme meno trasparenti di mercato dei capitali, la cui operatività usufruisce significativamente dei segnali informativi forniti dai mercati pubblici, che ha aumentato la quota di benefici goduti da soggetti che non concorrono alla loro produzione.

Si pone, quindi, l'opportunità di "ribilanciare" il crescente squilibrio tra costi e benefici diretti della quotazione per evitare che si consolidi l'attuale tendenza che vede un sostanziale e crescente saldo negativo tra l'entrata e l'uscita dalla quotazione e che rischia di compromettere la funzione strategica del mercato dei capitali.

Considerato che una parte significativa dei costi di quotazione ha una natura fissa o comunque meno che proporzionale, lo squilibrio è strutturalmente più rilevante per le imprese di minori dimensioni. Pertanto, si ritiene opportuno concentrare sulle PMI le misure di incentivazione alla quotazione, prevedendo per queste società un sistema, sufficientemente ampio e stabile nel tempo, di credito d'imposta per i costi strettamente legati alla quotazione.

Attualmente, la quotazione delle PMI è fiscalmente incentivata mediante il riconoscimento, in caso di ottenimento dell'ammissione alla quotazione, di un credito d'imposta del 50% delle spese sostenute a tal fine fino al 31 dicembre 2027.

Nell'ottica di incentivare ulteriormente il ricorso al sistema borsistico sarebbe opportuno:

ASSONIME - Riproduzione riservata

- estendere la platea delle società destinatarie delle misure di incentivazione, adottando la definizione di PMI prevista dal Testo Unico della Finanza ("TUF") di cui al d.lgs. n. 158/1998[6];

- prevedere un orizzonte temporale più ampio della vigente agevolazione tenuto conto che il processo di quotazione è lungo e complesso e che, pertanto, le imprese debbono poter contare su un orizzonte di medio-lungo periodo per programmare il loro accesso al mercato;

- agevolare, preferibilmente con lo stesso strumento del credito d'imposta, anche il sostenimento delle rilevanti spese[7] (da individuare con apposito decreto ministeriale) che le società, una volta ottenuta la quotazione, devono sostenere per mantenere lo *status* di società quotate;

- riconoscere, nell'ottica di incentivare la crescita delle società già quotate, l'incentivo vigente anche ai trasferimenti tra i vari segmenti del mercato di borsa (per esempio, il trasferimento da un MTF al mercato regolamentato; cfr. anche la circolare Assonime n. 4/2023).

2.2. Introduzione dei *Savings and Investment Accounts* (SIA)

Come accennato, la citata Raccomandazione europea sui conti di risparmio e di investimento si inserisce nell'ambito del più ampio progetto SIU che ha tra le priorità fondamentali quella di stimolare e di orientare in modo efficiente il risparmio dei cittadini verso il mercato dei capitali, nonché di promuovere una più solida **cultura del risparmio** e degli investimenti in tutta l'Unione europea.

La Raccomandazione fornisce agli Stati membri un modello europeo per i SIA, basato sulle migliori pratiche esistenti, individuandone le caratteristiche fondamentali.

[6] Cfr. art. 1, comma 1, lett. w-*quater*.1) del TUF, che definisce come PMI "*gli emittenti azioni quotate con una capitalizzazione di mercato inferiore a 1 miliardo di euro*".

[7] Tra i costi necessari per il mantenimento della quotazione sono da ricomprendersi quanto meno i contributi da versare al gestore del mercato e all'Autorità di Vigilanza annualmente o in occasione di particolari operazioni, le spese per la diffusione delle informazioni regolamentate, le spese per la revisione semestrale dell'informazione finanziaria, le spese per la tenuta delle assemblee dei soci, le eventuali spese per servizi funzionali alla quotazione (*specialist*, ricerca sponsorizzata, funzione di *Investor Relation*, ecc.), le spese per l'istituzione e il mantenimento di comitati endoconsiliari richiesti o raccomandati dalla normativa e dal Codice di *Corporate Governance*.

ASSONIME - Riproduzione riservata

In sintesi, le peculiarità dei SIA includerebbero:

- assenza di un importo minimo richiesto per l'apertura;
- possibilità di aprire più conti con più intermediari, purché autorizzati;
- nessun ostacolo a SIA offerti da fornitori autorizzati in un altro Stato membro;
- costi e commissioni proporzionati, trasparenti e di facile comprensione;
- libertà di trasferimento dei conti (nazionale o transfrontaliero);
- ampia gamma di strumenti finanziari che si possono detenere nel SIA: azioni, obbligazioni e quote o azioni di organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICR, compresi fondi indicizzati quotati) o altri strumenti finanziari, quali quote o azioni di fondi di investimento europei a lungo termine (ELTIF) e fondi di investimento alternativi al dettaglio (FIA, se lo Stato membro consente che i fondi di investimento alternativi siano commercializzati presso investitori al dettaglio);
- esclusione di strumenti finanziari complessi e ad alto rischio (es., derivati, cripto-attività);
- semplicità, affidabilità e accessibilità dell'*account*;
- incentivo fiscale e semplificazione negli eventuali adempimenti dichiarativi.

Ciò posto, per aderire alla Raccomandazione europea, potrebbero ipotizzarsi le seguenti proposte volte ad incentivare l'investimento diretto delle famiglie italiane sulla Borsa, evitando che esso sia necessariamente legato alla sottoscrizione di uno specifico prodotto distribuito da una rete bancaria:

- la composizione dei SIA dovrebbe essere libera, senza *holding period* o con un *holding period* estremamente contenuto, volto solo ad evitare un'operatività di *trading*, e indirizzata, per almeno il 70%, verso strumenti finanziari rappresentativi di titoli azionari italiani ed europei, anche in via indiretta, mediante la sottoscrizione di quote di organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) prevalentemente azionari (con investimento minimo in UE del 70%[8]). Andrebbe inoltre fatto divieto di i) detenere nel

[8] La soglia minima degli attivi sottostanti gli OICR azionari intende porsi in linea con l'iniziativa volontaria denominata "*Finance Europe Label*" che intende creare un'etichetta comune degli investimenti al dettaglio finalizzati a trattenere e canalizzare il risparmio verso l'economia reale e a lungo termine nella UE.

ASSONIME - Riproduzione riservata

SIA partecipazioni qualificate *ex* art. 67, comma 1, lett. c), del TUIR e ii) di investire le somme e valori in esso destinate in strumenti finanziari emessi o stipulati in Paesi che non consentono un adeguato scambio di informazioni nonché in cripto-attività;

- potrebbe essere previsto un *plafond* annuale massimo, valevole per singolo individuo, che potrebbe essere pari a 50.000 euro per il primo anno di apporto e 20.000 euro per ciascuno degli anni successivi e comunque con un limite complessivo ad es. di 200.000 euro;

- l'incentivo fiscale potrebbe consistere in una imposizione patrimoniale sostitutiva e onnicomprensiva di tutte le imposte dirette e indirette, dovuta in misura proporzionale (ad es., 0,7%) sul valore medio del portafoglio detenuto nel SIA, per ciascun anno di detenzione e per ciascun SIA [SOLUZIONE A]. In alternativa, si potrebbe introdurre, con i dovuti adeguamenti, un modello più complesso e ispirato a quello adottato dall'ordinamento svedese[9], applicando l'imposta ordinaria italiana nella misura del 26% su un reddito presunto, derivante dagli strumenti finanziari detenuti nel SIA al termine di ciascun periodo d'imposta o alla data di chiusura del rapporto [SOLUZIONE B]. La base imponibile, in tale ultimo scenario, potrebbe essere determinata conteggiando il valore medio degli investimenti detenuti nell'anno al netto di una franchigia e assumendo un rendimento figurativo che potrebbe essere calcolato sulla base della media dell'anno precedente dei tassi di sconto BCE, con maggiorazione di un punto percentuale e con un minimo fissato ad esempio all'1,25%;

- il SIA si configurerebbe, così, come un deposito amministrato a tassazione agevolata; l'imposta sostitutiva dovrebbe assorbire anche l'imposta di bollo sulla rendicontazione periodica e l'imposta sulle transazioni finanziarie (FTT). Al pari dei PIR, il trasferimento *mortis causa* degli strumenti finanziari detenuti nel conto non è soggetto all'imposta

[9] La tassazione sugli ISK svedesi funziona in modo più complesso: in luogo dell'applicazione dell'aliquota ordinaria del 30% su dividendi e plusvalenze, per l'ISK si applica un'imposta annuale standard, calcolata sul valore medio trimestrale degli *asset* che eccedono la soglia esente (una volta applicata la franchigia). In particolare, viene preso a riferimento il rendimento dei titoli di Stato svedesi aventi vita residua almeno pari a 5 anni al 30 novembre dell'anno precedente (con un *floor* minimo all'1,25%) maggiorato di un punto percentuale. A questo tasso nozionale di rendimento viene applicata la tassazione da *capital gain* del 30%. Ad oggi, con un tasso sui titoli svedesi pari a circa il 2,5%, maggiorato del punto percentuale e, moltiplicato per il 30%, si avrebbe una tassazione forfettaria pari all'1,05%. Per gli ISK la franchigia di non imponibilità è stata raddoppiata nel 2026 a circa 26.000 euro.

ASSONIME - Riproduzione riservata

sulle successioni e donazioni di cui al testo unico delle disposizioni concernenti l'imposta sulle successioni e donazioni;

- andrebbe prevista in ogni caso una franchigia di esenzione complessiva, ad esempio, pari a 10.000 euro di investimento. Per i SIA detenuti dai giovani (sino a trentacinque anni) l'incentivo potrebbe essere rafforzato prevedendo una esenzione totale entro una franchigia definita di importo superiore, ad es., 20.000 euro di base imponibile. Potrebbero essere immaginati anche ulteriori meccanismi di vantaggio per la costituzione di SIA in favore dei minorenni, ovvero dei *child* SIA, sull'esempio dei Junior ISA inglesi, sempre per incentivare forme di risparmio dei genitori in favore dei figli.

Potrebbe essere specificato, peraltro, che il conferimento in un SIA di strumenti finanziari già detenuti costituisce un evento realizzativo con conseguente applicazione delle imposte da parte dell'intermediario al momento dell'immissione dei titoli.

Le disposizioni di attuazione, quelle di applicazione dell'imposta da parte degli intermediari e di comunicazione all'Agenzia delle entrate da parte degli stessi potrebbero essere definite con successivo decreto del Ministro dell'economia e delle finanze. Nessun adempimento dichiarativo dovrebbe essere posto a carico dei sottoscrittori dei SIA.

2.3. Incentivi all'investimento diretto in sede di aumento di capitale delle PMI

Una funzione fondamentale della quotazione sul mercato dei capitali è quella di consentire alle società quotate di raccogliere capitali "freschi" per sostenere processi di crescita e/o operazioni straordinarie di M&A attraverso aumenti di capitale offerti al pubblico, sia nella fase di quotazione, sia successivamente alla quotazione.

Nel mercato italiano, la raccolta di questo tipo di capitali da parte delle società quotate è storicamente inferiore a quella degli altri principali mercati ed è in ulteriore declino negli ultimi anni.

Inoltre, il mercato delle emissioni di nuovi titoli è dominato dalle imprese maggiori (appartenenti all'indice delle *blue-chips*), che negli ultimi dieci anni hanno raccolto oltre l'80% del totale delle emissioni.

Si ritiene pertanto opportuno intervenire anche in questa area, prevedendo delle incentivazioni di natura fiscale sia per i sottoscrittori che per gli emittenti, almeno quelli di minori dimensioni.

ASSONIME - Riproduzione riservata

In via sperimentale – ad esempio, per i periodi d'imposta 2027, 2028 e 2029 – potrebbe essere introdotto un sistema "combinato" di agevolazioni al fine di incentivare l'investimento diretto in nuove azioni e strumenti finanziari partecipativi (relativi a nuovi incrementi patrimoniali in danaro) emessi da società quotate italiane o europee qualificabili come PMI ai sensi del TUF, cioè con capitalizzazione inferiore a 1mld di euro, con obbligo di *holding period* (ad esempio, di 12 mesi). Il sistema di agevolazioni potrebbe essere così articolato:

1. riconoscimento di un credito d'imposta in capo al sottoscrittore (persona fisica o ente/società) che acquista direttamente o tramite un OICR/ELTIF, ad esempio pari al 20% (e al 25% per i giovani sino a trentacinque anni), con un importo massimo del credito di imposta riconoscibile annualmente, ad esempio, di euro 10.000 per le persone fisiche e di euro 100.000 per enti/società;

2. una deduzione nozionale di un dato importo in proporzione al nuovo capitale (ad esempio, 4%) in capo all'impresa emittente per i primi tre anni dall'avvenuto aumento di capitale.

Le nuove azioni e i nuovi strumenti finanziari partecipativi sottoscritti per effetto dell'aumento di capitale dovrebbero poter essere anche inseriti nei SIA.

2.4. Misure per agevolare la crescita e il consolidamento delle imprese

La principale debolezza strutturale del sistema produttivo italiano non risiede nella qualità dell'imprenditorialità, ma nella ridotta dimensione media delle imprese. L'ampia presenza di micro, piccole e medie imprese non è una peculiarità solo italiana ma in Italia essa si associa a livelli di produttività particolarmente deludenti. Il *gap* di produttività del nostro Paese si annida, infatti, essenzialmente nel tessuto della piccola impresa.

Un tessuto produttivo frammentato fatica, infatti, a sostenere gli investimenti richiesti dalla doppia transizione digitale e ambientale, dall'intelligenza artificiale, dall'internazionalizzazione e dalla crescente competizione globale, che sono *driver* fondamentali per spingere la produttività d'impresa.

Numerose evidenze dimostrano che le imprese di maggiori dimensioni presentano livelli di produttività più elevati, investono di più in innovazione, ricerca e capitale umano, esportano con maggiore intensità e risultano più resilienti agli *shock* economici. La "scala" rappresenta,

ASSONIME - Riproduzione riservata

dunque, un fattore competitivo imprescindibile[10]. Favorire la crescita dimensionale delle imprese italiane significa rafforzarne la capacità di creare valore, generare occupazione qualificata e competere nei mercati internazionali.

Ad oggi la crescita dimensionale delle imprese non solo non è fiscalmente favorita (pensiamo agli effetti dell'abolizione dell'ACE) ma rischia di trovarsi in una posizione di particolare svantaggio.

Sul piano fiscale, anzitutto, sarebbe opportuno rivalutare la disciplina dei **limiti alla deduzione agli ammortamenti di marchi ed avviamento** previsti per i **soggetti IAS**.

Sul punto, infatti, il legislatore è intervenuto, dapprima, con la previsione dell'art. 1, comma 131, lett. c), della legge di bilancio per il 2026, "*in via sperimentale*" per il solo periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2025 (*i.e.,* 2026, per la generalità delle imprese), modificando radicalmente per i soggetti IAS-*adopter* la disciplina di deduzione ai fini delle imposte sui redditi del costo di (e/o del maggior valore riconosciuto a) marchi d'impresa, avviamento e altre attività immateriali a vita utile indefinita, iscritto (o riconosciuto) in tale periodo d'imposta, ammettendo la deduzione "per diciottesimi" *ex* art. 103 del TUIR soltanto "*a partire dal periodo d'imposta in cui sono imputati a conto economico i relativi costi e fino a concorrenza di questi ultimi*" con una esplicita deroga per il solo regime di *entry tax* di cui all'art. 166-*bis* del TUIR.

La modifica normativa in questione è apparsa da subito piuttosto problematica in quanto condizionare la deducibilità di questi *asset* all'imputazione a conto economico significa, per i soggetti IAS-*adopter*, renderla di fatto inesistente. Com'è noto, infatti, tali *asset* nei bilanci IAS non sono ammortizzati ma vengono svalutati solo in presenza di *impairment*, evento per sua natura eccezionale. Ne deriva che un'operazione di cessione di azienda determina la tassazione della plusvalenza in capo al cedente (IAS o non IAS) ma, allo stesso tempo, diventa sostanzialmente indeducibile per l'acquirente IAS-*adopter*, in sostanziale violazione del principio di simmetria del sistema.

La norma, potenzialmente produttiva di effetti distorsivi immediati, ha determinato fin da subito rilevanti conseguenze negative. E difatti, le operazioni di acquisizione da parte delle imprese IAS-*adopter* – cioè le principali imprese del Paese (incluse tutte le quotate) – o sono scoraggiate, perché fiscalmente penalizzanti, con grave nocumento alla razionalizzazione del nostro comparto produttivo, oppure possono essere "ripensate" nel senso di favorire

[10] Come emerge anche dal rapporto Letta già citato.

ASSONIME - Riproduzione riservata

l'utilizzo di strutture fiscalmente neutrali (*share deal*), con effetti tutt'altro che positivi, nel breve termine, sul piano del gettito.

Successivamente, il legislatore non solo non ha modificato questa disposizione ma è intervenuto sostituendola con una previsione di analogo contenuto che non ha più carattere "sperimentale". In particolare, l'art. 5, comma 1, lett. d), del d.lgs. n. 148 del 2026, ha introdotto il nuovo comma 3-*bis* dell'art. 103 del TUIR nel quale si prevede, a regime, che la deducibilità del costo dell'avviamento, dei marchi e delle altre attività a vita utile indefinita è condizionata alla sua imputazione a conto economico e avviene nei limiti dell'ammontare imputato allo stesso conto economico. Resta fermo che tale regime si applica soltanto in relazione all'avviamento e alle attività immateriali a vita utile indefinita iscritti a decorrere dal periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2025, nonché ai maggiori valori riconosciuti, ai fini fiscali, dell'avviamento e alle attività immateriali a vita utile indefinita, in relazione a operazioni effettuate a decorrere dal medesimo periodo d'imposta[11].

A ciò si aggiungono profili di incoerenza tecnica difficilmente giustificabili, come il mancato coordinamento con il regime dell'avviamento ai fini IRAP, nonché il trattamento diverso previsto per le operazioni di ingresso nella giurisdizione italiana e *under common control*.

La soluzione corretta è l'abrogazione della norma.

In subordine, si potrebbe valutare un ripristino della deduzione extracontabile, eventualmente modulato, tanto ai fini IRES che IRAP (diciotto anni per operazioni con terzi, ed un periodo più lungo, ad esempio venti anni, per quelle infragruppo), ma senza riproporre il vincolo dell'imputazione a conto economico, che per i soggetti IAS rende la deduzione meramente apparente.

Al fine di favorire il consolidamento dei gruppi in strutture anche più complesse, nonché evitare il dislocamento all'estero di *subholding*, occorrerebbe poi introdurre una norma che

[11] La nuova norma, oltre a disporre la valenza a regime dell'innovazione normativa in commento, ha soltanto risolto un dubbio interpretativo che poneva la disciplina precedente in relazione alle operazioni infragruppo (*under common control*) dove i maggiori valori tassati in capo al venditore non emergono contabilmente in capo all'acquirente IAS-*adopter* generandosi, così, il dubbio – a nostro avviso, comunque, infondato – che il loro recupero non potesse avvenire mai. Sul punto, infatti, la nuova norma prevede espressamente che la deduzione del valore fiscale delle attività immateriali in esame resta ammessa in misura non superiore a un diciottesimo della differenza tra tale valore e quello rilevato in bilancio, a prescindere dall'imputazione a conto economico, non soltanto (come già prevedeva l'art. 1, comma 131, lett. c), della legge di bilancio per il 2026) nel caso in cui le predette attività sono assunte in applicazione delle disposizioni di cui all'art. 166-*bis* del TUIR, ma anche quando queste sono rilevate a seguito di operazioni di cessione d'azienda o rami d'azienda, contabilizzate con regole diverse dal metodo dell'acquisto (cioè a dire a seguito di operazioni *under common control*).

ASSONIME - Riproduzione riservata

eviti la duplice o multipla tassazione che attualmente si verifica sugli **utili societari distribuiti nell'ambito di soggetti aderenti alla medesima tassazione di gruppo** *ex* art. 117 del TUIR, mantenendo però fermi alcuni principi: si dovrebbe trattare di utili che sono distribuiti tra soggetti aderenti alla medesima tassazione di gruppo e che, in costanza di tassazione di gruppo, siano stati assoggettati almeno una volta alle regole impositive proprie dei dividendi previste dal TUIR.

Una simile modifica normativa persegue una finalità di attrazione – o, quanto meno, è volta a limitare il fenomeno della fuoriuscita dal territorio nazionale di società italiane – e si rende particolarmente opportuna a seguito della recente lettera di costituzione in mora INFR(2026)2088 con cui la Commissione europea ha avviato la procedura di infrazione nei confronti dell'Italia – ma analoga procedura è stata avviata nei confronti anche di Francia e Germania – a motivo del presunto non corretto recepimento della direttiva madre-figlia e, nello specifico, a quanto è dato comprendere, in quanto la disciplina domestica consente una plurima tassazione (a cascata) sui dividendi distribuiti lungo la catena societaria di controllo.

Proprio al fine di ridurre gli impatti sul gettito, questa previsione si potrebbe limitare – una volta definiti meglio i confini della contestazione unionale – soltanto a casi specifici e, cioè, relativamente agli utili:

- maturati quando controllata e controllante erano parte dello stesso gruppo e aderenti alla medesima tassazione consolidata;
- distribuiti in vigenza di consolidato fiscale e
- che abbiano già scontato l'imposizione al 5% almeno una volta nel gruppo.

Inoltre, tra le innovazioni recate dalla legge 5 marzo 2024, n. 21 (c.d. Legge Capitali) assume particolare rilievo il significativo **potenziamento della disciplina del voto plurimo** [e del voto maggiorato]. Si tratta di modifiche volte ad ampliare le possibilità di raccolta di nuovi capitali da parte dei gruppi societari italiani, consentendo l'ingresso di nuovi investitori senza che la conseguente diluizione della partecipazione al capitale determini necessariamente significative ripercussioni sulla loro *governance*.

Questa finalità, tuttavia, rischia di rimanere incompiuta per le ricadute che queste operazioni potrebbero avere sul piano fiscale, in particolare in relazione al venir meno dei requisiti minimi di partecipazione al capitale e agli utili necessari per continuare ad applicare la disciplina del **consolidato fiscale** nei gruppi interessati.

ASSONIME - Riproduzione riservata

Il combinato disposto degli artt. 117 e 120 del TUIR, infatti, consente ai gruppi di esercitare e mantenere l'opzione per il consolidato fiscale soltanto in presenza, tra le altre, di queste tre condizioni:

a. sussistenza del rapporto di controllo di cui all'art. 2359, c. 1, n. 1), del codice civile;

b. partecipazione diretta o indiretta al capitale sociale per una percentuale superiore al 50 per cento, tenendo conto della eventuale demoltiplicazione prodotta dalla catena societaria di controllo;

c. partecipazione diretta o indiretta agli utili per una percentuale superiore al 50 per cento, tenendo conto della eventuale demoltiplicazione prodotta dalla catena societaria di controllo.

Ed è chiaro che mentre il potenziamento della disciplina del voto plurimo [e del voto maggiorato] potrebbe comunque consentire di effettuare operazioni che comportino l'ingresso di nuovi capitali nelle società mantenendo fermo il rispetto del primo requisito, la sussistenza degli altri due requisiti potrebbe essere messa a rischio per effetto di queste operazioni.

Al fine di consentire effettivamente ai gruppi italiani, in particolare a quelli quotati, di fruire appieno delle possibilità offerte dalla nuova disciplina, sarebbe pertanto opportuno prevedere un apposito adattamento dell'art. 120 del TUIR, stabilendo che la percentuale minima di partecipazione al capitale e agli utili ivi prevista si consideri comunque soddisfatta qualora, per le società con azioni negoziate in mercati regolamentati o sistemi multilaterali di negoziazione degli Stati membri dell'Unione europea o degli Stati aderenti all'Accordo sullo Spazio economico europeo che risultino controllate per effetto dell'attribuzione ai soci di diritti di voto plurimi [o maggiorati], nonché per le società da queste direttamente o indirettamente controllate, tale partecipazione sia almeno pari al [30] per cento.

E ancora, sempre al fine di favorire la crescita dei gruppi italiani, si potrebbe anche considerare di ripristinare un **regime di affrancamento volontario** con imposte sostitutive ad aliquota agevolata (ad es., 15%) per consentire la deduzione in un limitato periodo di tempo dell'avviamento, marchi e altre attività immateriali a vita utile indefinita (anche se incluse nei maggiori valori delle partecipazioni di controllo acquisite) per le operazioni di acquisizione di aziende/partecipazioni di controllo tra entità non facenti parte del medesimo gruppo. Si ripristinerebbe in questo modo un'importante forma di incentivo alla crescita dimensionale dei gruppi societari quanto mai strategica in un mercato globale e in un

ASSONIME - Riproduzione riservata

contesto di incertezza geopolitica per sviluppare sinergie aziendali e realizzare economie di scala.

Infine, sempre con la stessa finalità, andrebbe attentamente valutata la (re)introduzione del c.d. ***bonus* aggregazione** che riconosce fiscalmente (sino ad un massimo di 5 milioni di euro) i maggiori valori iscritti a titolo di avviamento e di beni strumentali, materiali e immateriali dal soggetto avente causa all'esito di operazioni straordinarie aventi finalità di aggregazione aziendale.

2.5. Misure per la semplificazione in tema di bilanci

Con la crescita dimensionale o l'appartenenza a gruppi internazionali, le imprese italiane si trovano frequentemente ad affrontare obblighi di redazione del bilancio più complessi rispetto ai principali *competitor* europei. In particolare, la necessità di predisporre bilanci secondo principi contabili differenti, la limitata flessibilità nell'applicazione degli IAS/IFRS e le regole restrittive sul bilancio consolidato generano costi aggiuntivi e duplicazioni che finiscono per penalizzare proprio le aziende che investono, crescono e scelgono di mantenere in Italia le proprie attività.

Tali rigidità non migliorano la qualità dell'informazione finanziaria, ma rappresentano un ostacolo alla competitività internazionale. Il messaggio di fondo è chiaro: l'attuale normativa rischia di trasformare la crescita in un fattore di maggiore complessità amministrativa. Anziché incentivare lo sviluppo delle imprese e attrarre investimenti, il sistema introduce adempimenti che aumentano i costi senza generare un corrispondente valore informativo. Una revisione delle regole sui bilanci rappresenterebbe quindi un intervento di semplificazione capace di favorire la crescita delle imprese italiane e di rendere più conveniente mantenere nel Paese le funzioni direzionali e amministrative dei gruppi internazionali.

Si potrebbero introdurre le seguenti norme (già da noi proposte nella Consultazione n. 5/2026):

- consentire – a certe condizioni – alle imprese madri di essere esonerate dall'obbligo di redigere il bilancio consolidato quando siano imprese figlie di società madri extra-europee. L'attuale disciplina nazionale non consente questa esenzione, costituendo un'ipotesi di *gold plating* che penalizza le imprese italiane le quali, se controllate da imprese extra-UE, sono comunque tenute a redigere il consolidato;

ASSONIME - Riproduzione riservata

- estendere la facoltà di redazione del bilancio d'esercizio in base agli IAS/IFSR per le micro imprese che fanno parte di gruppi che redigono il bilancio consolidato in base ai predetti principi;

- consentire – in linea con gli ordinamenti di altri Stati europei – ai gruppi italiani internazionali la cui capogruppo abbia sede in Italia e le cui controllate operano con una o più valute funzionali diverse dall'euro, di poter adottare una valuta di presentazione diversa dall'euro coerente con quella utilizzata dalla direzione per controllare e monitorare le prestazioni e la posizione finanziaria del gruppo (valuta funzionale del gruppo).

2.6. Previsione di una possibilità di accesso per le imprese quotate a una nuova e più evoluta forma di *cooperative compliance*

Com'è noto, allo stato attuale, il regime di adempimento collaborativo (c.d. *cooperative compliance*) di cui agli artt. da 3 a 7 del d.lgs. 5 agosto 2015, n. 128, più volte modificato nel corso del tempo, risulta riservato alle imprese che conseguono un volume di affari o di ricavi non inferiore a 500 milioni di euro (a partire dal 2028, non inferiore a 100 milioni di euro). L'adesione al regime implica reciproca buona condotta e trasparenza tra le parti e, rispettivamente:

a) il contribuente si impegna ad attivare un sistema interno (c.d. TCF; *tax control framework*) di gestione del rischio fiscale – inteso come rischio di operare in violazione di norme di natura tributaria ovvero in contrasto con i principi o con le finalità dell'ordinamento tributario – efficace e completo, nonché a comunicare le operazioni rischiose *ex ante* all'Amministrazione finanziaria;

b) quest'ultima si impegna a comprendere il *core business* del contribuente e a coadiuvarlo con obiettività, equità e reattività nella gestione delle problematiche fiscali.

Ad oggi, il legislatore ha introdotto una serie di modifiche al regime volte a consentire all'Amministrazione finanziaria di gestire meglio la mole di nuove istanze di adesione da parte dei contribuenti attese nel prossimo futuro in ragione della progressiva riduzione della soglia dimensionale per accedere al regime, nonché in considerazione della possibilità, prevista per le imprese che non presentano i requisiti dimensionali richiesti dalla normativa in parola, di optare per il c.d. regime del TCF introdotto dall'art. 7-*bis* del d.lgs. n. 128/2015. In particolare, il legislatore ha previsto di:

ASSONIME - Riproduzione riservata

- "terziarizzare" l'attività di **valutazione *ex ante*** del TCF – prima svolta direttamente dall'Agenzia delle entrate – ad appositi professionisti "certificatori", con conseguente rinuncia al modello di TCF "aperto" e *tailor made* e adozione di un TCF "standardizzato";

- coinvolgere la Guardia di Finanza per i **controlli *ex post***.

In questo rinnovato contesto normativo si potrebbe assegnare autonoma rilevanza all'**elemento della quotazione** che potrebbe fungere da *proxy* della complessità dell'organizzazione e del grado di *governance* aziendale della singola impresa e, quindi, dell'adeguatezza del sistema integrato di *governance* aziendale di cui l'impresa si è dotata.

In questo senso, quindi, si potrebbe ipotizzare una previsione *ad hoc* in favore delle imprese che accedono alla quotazione che potrebbero essere ammesse al **regime di adempimento collaborativo** di cui al d.lgs. n. 128/2015, indipendentemente dalla sussistenza del requisito dimensionale previsto dalla normativa di riferimento e previa valutazione *ex ante* – operata direttamente dall'Agenzia delle entrate – dell'idoneità del modello di TCF, di tipo "aperto" e *tailor made*, adottato per la rilevazione, misurazione, gestione e controllo del rischio fiscale.

Una previsione, quindi, derogatoria alla normativa attuale che, come detto, prevede una procedura di certificazione del TCF "standardizzato" ad opera del professionista terzo certificatore.

Tra l'altro, l'introduzione di una simile previsione potrebbe essere utile in una prospettiva futura e rappresentare una sorta di "apripista" per la configurazione, *de jure condendo*, di un **adempimento collaborativo a "due pilastri"** nell'ambito del quale, senza creare discriminazioni tra soggetti già in *compliance* e *new entrants* e/o soggetti che saranno ammessi al TCF opzionale:

- i grandi gruppi, complessi ed organizzati, dotati di presidi diffusi, possano essere gestiti, come avvenuto in passato, esclusivamente dall'interlocutore unico Agenzia delle Entrate, sia in fase di controllo preventivo che successivo;

- i gruppi di imprese di minore dimensione – e, quindi, meno complessi e organizzati e che impegnano maggiormente le risorse gestionali e di personale dell'Amministrazione finanziaria, perché hanno bisogno di essere guidati ed indirizzati in questo processo per raggiungere un adeguato livello di *governance* – mantengano il coinvolgimento di ulteriori "controllori" (*ex ante*, i professionisti indipendenti "certificatori" ed *ex post* la Guardia di Finanza); coinvolgimento che appare giustificato nell'ottica di garantire una maggiore efficacia dell'agire dell'Amministrazione nel suo complesso.

ASSONIME - Riproduzione riservata

Infine, sempre in favore delle imprese che accedono alla quotazione e che si mostrano particolarmente "presidiate", in ragione non solo della loro ammissione alla quotazione ma anche dell'adesione al regime di adempimento collaborativo, sarebbe opportuno prevedere un'ulteriore importante forma di premialità che si aggiunge a quelle già tradizionalmente riconosciute nell'ambito del regime di adempimento collaborativo di cui agli artt. 3 e ss. del d.lgs. n. 128/2015. Occorrerebbe, infatti, introdurre una **nuova ipotesi di procedura di regolarizzazione delle violazioni fiscali e contributive conosciute nel corso dell'esecuzione di una procedura d'appalto**, prevedendo che l'esclusione dalla procedura di appalto non operi laddove, entro trenta giorni dalla comunicazione da parte della stazione appaltante dell'esatto importo dovuto a seguito della violazione degli obblighi relativi al pagamento di imposte o di contributi previdenziali, l'impresa abbia versato o si sia impegnata in modo vincolante a versare quanto dovuto.

Una simile previsione si porrebbe in linea con le direttive in materia di appalti pubblici e concessioni, le quali comunque ammettono la possibilità di evitare l'esclusione dalla procedura nel caso in cui l'esclusione sia "chiaramente sproporzionata".

ASSONIME - Riproduzione riservata