



AIDEA

Interventi a sostegno della competitività dei capitali

Atto Senato n° 674
Audizione presso la VI
Commissione

Audizione AIDEA –
Accademia Italiana di
Economia Aziendale

22 giugno 2023

Prof. Umberto Filotto
(ADEIMF)

Prof. Alberto Incollingo
(SIDREA)

AIDEA – Chi siamo

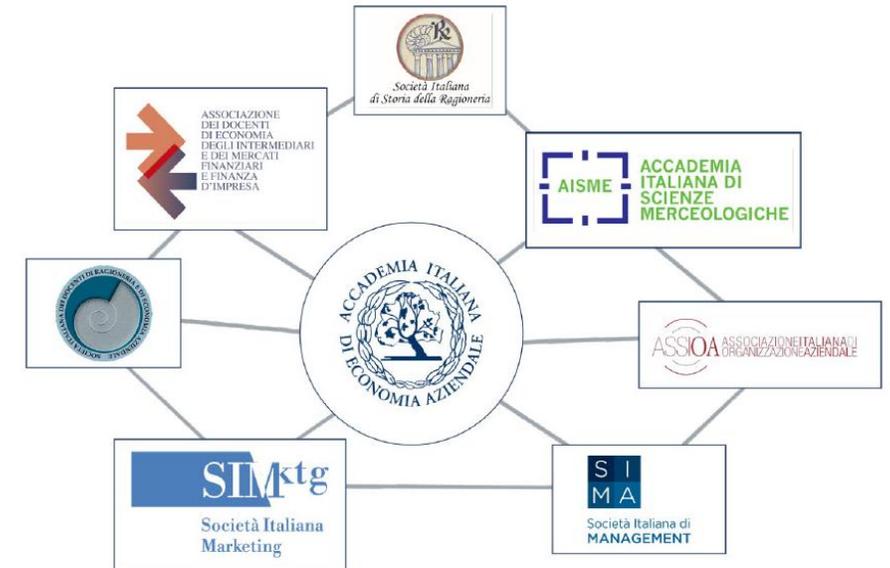


AIDEA

L'Accademia Italiana di Economia Aziendale trae origine dall'Accademia dei Logismofili, fondata in Bologna l'11 luglio 1813, ricostituita nel 1824 con la denominazione di Accademia dei Ragionieri, riconosciuta dall'Autorità dell'epoca con Decreto 24 dicembre 1828, eretta in Ente morale con R.D. 17 ottobre 1869 n. MMCCLX, ed in seguito denominata, per effetto del R.D. 7 gennaio 1906 n. 8, Regia Accademia dei Ragionieri, successivamente, per decreto 10 maggio 1968 n. 810, Accademia Nazionale di Ragioneria ed infine, per D.P.R. 29 gennaio 1980 n. 41, Accademia Italiana di Economia Aziendale.

AIDEA, Accademia Italiana di Economia Aziendale, con sede a Bologna, si propone di **contribuire al progresso ed alla diffusione degli studi sulle discipline economico-aziendali**.

AIDEA rappresenta un **importante network di quasi 2200 soci** – gli "Accademici" – principalmente professori universitari di economia aziendale, economia e gestione delle imprese, finanza aziendale, organizzazione e economia degli intermediari finanziari, operanti presso la quasi totalità degli Atenei italiani.



Una valutazione complessiva



AIDEA

AIDEA dà un giudizio complessivamente positivo sulla riforma; gli interventi:

- sulla governance delle imprese e sul mercato dei capitali;
- sulla disciplina delle Autorità di Vigilanza;
- in materia di educazione finanziaria

risultano quanto mai opportuni sotto molteplici aspetti e mirano a mettere in modo processi di trasformazione delle imprese e della loro struttura finanziaria e proprietaria, di evoluzione del mercato dei capitali, di sviluppo di competenze che sono essenziali per la modernizzazione e la competitività del Paese.

Nella nostra audizione non ci soffermeremo sugli aspetti rispetto ai quali c'è piena condivisione ma, al fine di dare un contributo costruttivo, faremo qualche riflessione su punti che, a nostro avviso meritano qualche ulteriore considerazione.

In particolare ci soffermeremo su aspetti che discendono dalla particolare struttura del nostro sistema imprenditoriale, composto da molte imprese piccole, medie e familiari e dalla situazione di bassa alfabetizzazione finanziaria che è tipica del nostro Paese.



Le Società Diffuse – art. 4



AIDEA

Le società emittenti azioni “diffuse” sono una categoria intermedia fra le società “chiuse” e le società emittenti azioni “quotate”. Come le quotate, “fanno ricorso al mercato del capitale di rischio”: hanno un potenziale “flottante” di almeno il 5% del capitale distribuito tra almeno 500 piccoli azionisti e tale flottante dev’essere raggiunto attraverso meccanismi di diffusione delle azioni, come ad esempio il collocamento presso il pubblico.

Mentre nelle società chiuse le azioni proprie si considerano *presenti*, per le società quotate e diffuse le azioni proprie si considerano in assemblea sostanzialmente *assenti*, per controbilanciare l’assenteismo assembleare tipico dei piccoli azionisti.

L’articolo elimina il requisito dei meccanismi di diffusione per conseguire lo *status* di emittente azioni diffuse e non richiede che il flottante del 5% sia diffuso tra piccoli azionisti: al raggiungimento di quel 5% concorrerebbero tutti gli azionisti all’infuori del socio di controllo. Persino i titolari di partecipazioni rilevanti del 20, 30, 40% sarebbero allora considerati “pubblico”. Il che consente ad un socio di maggioranza relativa di una società chiusa di sterilizzare le azioni proprie, guadagnando peso in assemblea a scapito delle minoranze, semplicemente collocando lo 0,001% delle sue azioni presso 500 soggetti, *trasformando* solo formalmente la società in emittente diffuso.

Si potrebbe precisare che il flottante di almeno il 5% dev’essere effettivamente diffuso tra il pubblico, cioè distribuito fra almeno 500 piccoli azionisti nessuno dei quali titolare di una partecipazione superiore al 2% o al 3%.

Altrimenti, meglio eliminare la categoria e le sue regole “speciali”, la cui utilità non è chiara. Del resto, l’art. 4 del ddl già ipotizza di abrogare l’art. 116 del Tuf, esentando le società emittenti azioni diffuse dalle comunicazioni al pubblico e alla Consob; peraltro, nell’elenco Consob gli emittenti diffusi ad oggi non sono nemmeno una sessantina.

Regole per la redazione del bilancio – art. 5



AIDEA

L'estensione alle società aventi azioni negoziate su MTF della facoltà di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali prevista dall'art. 5 favorisce la diffusione agli stakeholders esterni di informazioni di alta qualità che siano trasparenti e comparabili a livello internazionale.

La transizione dai principi contabili italiani a quelli internazionali risulta particolarmente onerosa per i sistemi amministrativi delle imprese, in quanto richiede degli accorgimenti di natura tecnica particolarmente complessi.

Infatti, la prima adozione dei principi contabili internazionali da parte delle società richiede l'applicazione del principio contabile IFRS 1 – *First time adoption of International Financial Reporting Standard* che impone una revisione dell'intero impianto contabile preesistente, in quanto, in estrema sintesi, prevede la piena applicazione retrospettiva degli standards internazionali alla situazione di apertura del primo periodo di riferimento.

Considerato che l'intera normativa a livello U.E. è volta da tempo a semplificare gli obblighi in materia di informativa di bilancio e a ridurre gli oneri amministrativi, segnatamente per le PMI, si ritiene opportuno individuare forme di incentivazione economica, di contribuzione o di sgravio fiscale allo scopo di ristorare le imprese dagli ingenti costi che graverebbero su di esse per la transizione ai principi contabili internazionali. In assenza di tali forme di sostegno, la facoltà di adozione dei principi contabili internazionali potrebbe risultare inapplicata, compromettendo l'accesso e la permanenza sui mercati dei capitali dei PMI e di conseguenza l'auspicato processo di internazionalizzazione delle stesse.

Gli aumenti di capitale – art. 8

L'articolo dispone che, sino al 30 aprile 2025, per l'adozione delle deliberazioni di aumento di capitale e di attribuzione agli amministratori della facoltà di aumentare il capitale sociale ex art. 2443 c.c.

- non si applichi la maggioranza rafforzata del voto favorevole di almeno due terzi del capitale (artt. 2368, comma 2, secondo periodo, 2369, commi 3 e 7, c.c.)
- e che siano derogate eventuali previsioni statutarie in materia

L'articolo costituisce un intervento straordinario (e sperimentale, come testimonia la sua temporaneità) sulla delicata materia dell'aumento di capitale, operazione in grado di alterare gli equilibri interni delle società, con trasferimento di valore da un gruppo all'altro dei soci. A seconda dei casi, in tema di deliberazione di aumento del capitale sociale, gli statuti delle società possono essersi affidati alle previsioni di legge ovvero ospitare la pattuizione di specifici *quorum* rafforzati su questa delicata materia. Nel primo caso, i soci si sono evidentemente affidati alle mutevoli scelte del legislatore; nel secondo caso hanno stabilito uno specifico equilibrio di natura contrattuale. Nelle joint venture societarie, anche con capitale internazionale, è molto diffusa la pratica di cui al secondo caso.

L'articolo dunque interviene in modo molto dirigistico su una materia sulla quale i soci avevano scelto di affidarsi all'autonomia privata

Svolgimento delle Assemblee – art. 12



AIDEA

L'obiettivo di evitare che le Assemblee diventino il palcoscenico per l'esibizione delle doti oratorie di qualche partecipante (spesso titolare di pochissime azioni) è pienamente condivisibile

Tuttavia:

- Restringere la rappresentanza (che consegue alla possibilità di ammettere il solo rappresentante designato senza che dunque gli azionisti possano partecipare di persona).
- Limitare le possibilità di integrazione dell'ordine del giorno prevedendo un preavviso di 15-10-5 giorni
- Contingentare il tempo per la presentazione di domande prevedendo che esse possano essere presentate solo prima dell'Assemblea

ha risvolti positivi in termini di efficienza ma limita oggettivamente il dibattito e gli approfondimenti che in e l'attività di engagement che anche interlocutori professionali possono svolgere in Assemblea

Voto plurimo – art. 13

L'articolo prevede eleva da tre a dieci il numero di voti che può essere attribuito a ciascuna azione a voto plurimo. Tale disposizione porterebbe ad un potenziamento dello strumento “*dual-class shares*” (nella variante rappresentata dalle azioni a voto plurimo, di recente re-introduzione in Italia), con l'intento di incrementare l'attrattività del mercato italiano dei capitali e/o di favorire l'apertura al mercato delle società.

- 1) l'utilità delle *dual-class shares* per le società quotate è un tema altamente controverso sia in letteratura sia in base alle risultanze degli studi empirici;
- 2) non vi è alcuna uniformità regolamentare a livello internazionale; la soluzione ottimale dipende da vari fattori, anche di carattere locale (tra cui grado di sofisticazione dei mercati, misura dei benefici privati del controllo, qualità della normativa e credibilità dell'*enforcement*). Insomma, non solo *one size does not fit all*, ma importare “a freddo” istituzioni che funzionano bene in altri ordinamenti non porta necessariamente a risultati migliori.
- 3) che la leva azionaria offerta dalle *dual-class shares* consente all'azionista di riferimento di controllare l'assemblea con impieghi di capitale progressivamente più modesti. Già oggi in Italia è possibile controllare l'assemblea ordinaria (straordinaria) con azioni a voto maggiorato pari a 1/3 (al 50%) del capitale. In caso di azioni a voto multiplo, l'impiego di capitale necessario per controllare l'assemblea ordinaria (straordinaria) si riduce a 1/4 (al 40%) del capitale.

Voto plurimo – art. 13

| Tabella 1 | | | | | | |
|---|------------------------------|----------|----------|----------|-----------|--|
| Voti necessari per controllare assemblea in presenza di voto multiplo/maggiorato | | | | | | |
| (HP: Solo socio di riferimento detiene azioni a voto multiplo/maggiorato) | | | | | | |
| | No. voti x azione (k) | | | | | |
| Voti per azione socio di riferimento | 1 | 2 | 3 | 5 | 10 | |
| Voti (x) per controllare assemblea ordinaria | | | | | | |
| 50% | 50.00% | 33.33% | 25.00% | 16.67% | 9.09% | |
| Voti (x) per controllare assemblea straordinaria | | | | | | |
| 66.67% | 66.67% | 50.00% | 40.00% | 28.57% | 16.67% | |

L'ipotesi prevista dal DL 674/2023 di elevare a dieci il numero di voti per azione consentirebbe quindi all'azionista di riferimento il controllo dell'assemblea ordinaria con il 9,09% delle azioni in circolazione e quella straordinaria con il 16,67%.

L'eventuale potenziamento di tali misure (portando a dieci i possibili voti per azione) deve quindi essere valutato con grande prudenza, confrontandone gli eventuali vantaggi con i probabili svantaggi connessi all'incremento dei costi di agenzia (conflitti d'interesse) inevitabilmente connessi alla presenza di una forte leva azionaria.



Educazione finanziaria – art. 21

Il comma 1. (lettere a), b) e d) prevede che l'educazione finanziaria sia inserita tra i principi, le competenze e gli obiettivi di apprendimento dell'insegnamento trasversale dell'educazione civica. Pur trattandosi di una soluzione più immediata, essa rischia di riservare ai temi dell'educazione finanziaria uno spazio ridotto.

Sarebbe quindi preferibile istituire l'insegnamento scolastico dell'educazione finanziaria distinto da quello dell'educazione civica; in alternativa occorre prevedere che all'educazione finanziaria sia riservato uno spazio minimo del monte ore complessivo destinato all'educazione civica e che il tempo ed esso dedicato nei curricula scolastici sia definito in via normativa.

Sempre nel comma 1 (lettera c) si prevede che le linee guida per l'insegnamento dell'educazione civica siano adottate dal Ministero dell'istruzione e del merito, con particolare riferimento all'educazione finanziaria, d'intesa con la Banca d'Italia e la Consob e sentite le associazioni maggiormente rappresentative degli operatori e degli utenti bancari e finanziari, al fine di garantire un ampio coinvolgimento degli operatori negli specifici traguardi per lo sviluppo delle competenze e obiettivi specifici di apprendimento connessi all'educazione finanziaria.

Appare evidente l'importanza del coinvolgimento, tra le associazioni da "sentire", di quelle accademiche e quindi si suggerisce di menzionare esplicitamente «le associazioni dei docenti universitari delle discipline di banca e finanza»; ulteriormente si suggerisce il coinvolgimento di soggetti istituzionali privati no profit attivi nel settore.



Educazione finanziaria – art. 21

Il comma 2. tratta delle competenze del Comitato Nazionale; esso rappresenta uno strumento di estremo rilievo nel quadro delle politiche di sviluppo dell'alfabetizzazione finanziaria del nostro Paese che, nonostante segnali di miglioramento, resta a livelli non coerenti con lo standing del nostro Paese.

Il lavoro fatto dal Comitato nei sei anni appena trascorsi è stato di altissimo livello e rappresenta una base solida per potenziarne ulteriormente le attività.

In questo senso si auspica:

- che venga rafforzato il compito di coordinamento e di controllo qualità delle molte iniziative promosse dal settore privato il cui contributo è essenziale per creare la massa critica necessaria per avere effetti reali sulla popolazione; infatti una sempre più stretta collaborazione tra le Istituzioni pubbliche e soggetti non profit accreditati e con una solida competenza maturata sul campo è la strada da perseguire per potenziare le risorse umane e finanziarie indispensabili per consolidare il processo di alfabetizzazione dei cittadini, a partire dai più giovani
- una revisione di quanto previsto nella lettera b) in quanto il Comitato potrebbe svolgere una funzione di interfaccia tra le proprie componenti ed il Ministero dell'Istruzione e del Merito



AIDEA

<https://www.accademiaaidea.it/>

Prof. Umberto Filotto: presidente@adeimf.it

Prof. Alberto Incollingo: alberto.incollingo@unicampania.it