

ADAPT - Scuola di alta formazione sulle relazioni industriali e di lavoro
*Per iscriverti al **Bollettino ADAPT** [clicca qui](#)*
*Per entrare nella **Scuola di ADAPT** e nel progetto **Fabbrica dei talenti***
scrivi a: selezione@adapt.it

Bollettino ADAPT 14 aprile 2020, n. 15

Per affrontare la grave crisi economica provocata dall'emergenza sanitaria derivante dalla pandemia da COVID-19 (Coronavirus), il decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, ha introdotto una serie di strumenti destinati, nell'intenzione del Legislatore, ad alleviare sul piano finanziario e gestionale lo stato di sofferenza delle imprese.

Tuttavia, il testo normativo si presenta complesso e di non facile lettura e disamina, anche in ragione dei frequenti rinvii a disposizioni tecniche, legate a settori fortemente differenziati fra loro, tali da non consentire l'immediato avvio e l'efficace ed efficiente sostegno alle imprese italiane già in difficoltà.

In qualche misura, limitando l'analisi agli strumenti che appaiono - a chi scrive - di maggiore significato complessivo, l'immagine che deriva dal d.l. n. 23/2020 è quella di un ossimoro, fra la scelta corretta del Legislatore di proteggere il patrimonio aziendale italiano di rilevanza strategica da acquisizioni e scalate ostili da parte di soggetti esteri, rafforzando il cd. sistema di *Golden Power* (di cui al combinato disposto degli artt. 15 e 16), e quella di gran lunga meno apprezzabile di un accesso al credito, che non pare idoneo a fornire la necessaria tempestiva liquidità alle stesse imprese italiane (come avviene nell'art. 1), anche in considerazione delle differenti strategie di intervento adottate dai partner europei. Ciò peraltro sullo sfondo di un condivisibile intervento normativo volto a consentire una migliore gestione degli adempimenti societari, escludendo l'operatività di determinati obblighi di ricapitalizzazione e consentendo ai soci di evitare un assorbimento di liquidità propria (di cui al combinato disposto degli artt. 6, 7 e 8), sottacendo però la necessità della esclusione dal conto economico della imputazione degli ammortamenti, costo non monetario, che tuttavia nelle condizioni attuali di limitata operatività delle imprese sarebbe più che ragionevole prevedere.

Accesso al credito, ma quale liquidità?

L'art. 1 del d.l. n. 23/2020, pone in capo allo Stato il ruolo di garante per le imprese, affinché quest'ultime possano agevolmente ottenere finanziamenti di diversi importi, in funzione degli specifici parametri dimensionali previsti dalla normativa, riconoscendo al soggetto erogante commissioni agevolate, seppur crescenti in funzione del decorso della durata del finanziamento (cfr. Circolare ABI 9 aprile 2020).

A tal proposito, l'art. 3 del D.L. n. 23/2020 stabilisce che SACE S.p.A. concorda con Cassa depositi e prestiti S.p.A. le strategie industriali e commerciali per ottimizzare le sinergie di gruppo ed implementare l'efficacia del sistema di rilancio dell'economia.

Infatti proprio SACE S.p.A. è chiamata a concedere garanzie, fino al 31 dicembre 2020, in favore di banche, istituti finanziari e soggetti abilitati all'esercizio del credito, per finanziamenti sotto qualsiasi forma alle imprese.

La garanzia rilasciata è esplicita, incondizionata, irrevocabile e si estende al rimborso del capitale, al pagamento degli interessi e ad ogni altro onere accessorio, ed è concessa:

- a) per finanziamenti di durata non superiore a 6 anni, con possibile preammortamento a 24 mesi;
- b) se l'impresa al 31 dicembre 2019 non rientrava fra le imprese in difficoltà (in base al disposto dei Regolamenti (UE) n. 651/2014, n. 702/2014 e n. 1388/2014) e alla data del 29 febbraio 2020 non risultava presente tra le esposizioni deteriorate presso il sistema bancario;
- c) se l'importo del prestito garantito non è superiore al più alto fra i seguenti valori:

25% del fatturato annuo 2019 dell'impresa, come risultante da bilancio o dichiarazione fiscale;

doppio dei costi del personale dell'impresa relativi al 2019, come risultanti da bilancio o da dati certificati, oppure, qualora l'impresa abbia iniziato l'attività dopo il 31 dicembre 2018, in base al doppio dei costi del personale attesi per i primi due anni di attività (documentati e attestati dal

rappresentante legale dell'impresa).

La garanzia, a prima richiesta, esplicita, irrevocabile, e conforme ai requisiti previsti dalla normativa di vigilanza, opera in concorso paritetico e proporzionale tra garante e garantito nelle perdite per mancato rimborso del finanziamento, e copre il:

90% dell'importo del finanziamento per imprese con meno di 5000 dipendenti in Italia e valore del fatturato fino a 1,5 miliardi di euro;

80% dell'importo del finanziamento per imprese con valore del fatturato tra 1,5 miliardi e 5 miliardi di euro o con più di 5000 dipendenti in Italia;

70% per le imprese con valore del fatturato superiore a 5 miliardi di euro.

Qualora l'impresa beneficiaria sia parte di un gruppo, per l'individuazione della relativa percentuale, si fa riferimento al valore su base consolidata del fatturato e dei costi del personale del gruppo.

Per il rilascio delle garanzie che coprono finanziamenti in favore di imprese con meno di 5000 dipendenti e con valore del fatturato inferiore a 1,5 miliardi di euro, se l'impresa non ha ancora approvato il bilancio (il che è molto probabile dato il rinvio normativo operato dall'art. 106 del D.L. 17 marzo 2020, n. 18, in deroga agli artt. 2364, comma 2, e 2478-bis cod. civ. o alle diverse disposizioni statutarie, per cui l'assemblea ordinaria è convocata entro 180 giorni dalla chiusura dell'esercizio), si avvierà la seguente procedura semplificata ai fini dell'accertamento della sussistenza dei requisiti richiesti ovvero: l'impresa interessata presenta la domanda di finanziamento garantito dallo Stato a un soggetto finanziatore che, se l'accoglie trasmette la richiesta di garanzia a SACE S.p.A. che la processa.

A questo punto, il soggetto finanziatore procede al rilascio del finanziamento, assistito dalla garanzia concessa da SACE S.p.A.

A fronte del finanziamento ricevuto, le imprese dovranno riconoscere agli istituti finanziatori specifiche somme a titolo di commissioni, che verranno calcolate nella seguente maniera:

per finanziamenti di piccole e medie imprese corrisposti, in rapporto all'importo garantito, 0,25% durante il primo anno, 0,50% durante il secondo e terzo anno, 1% durante il quarto, quinto e sesto

anno;

per finanziamenti di imprese diverse dalle PMI sono corrisposti, in rapporto all'importo garantito, 0,50% durante il primo anno, 1% durante il secondo e terzo anno, 2% durante il quarto, quinto e sesto anno.

Tali commissioni, di importo inferiore al costo che sarebbe stato richiesto dal soggetto o dai soggetti eroganti per operazioni con le medesime caratteristiche, ma prive della garanzia, hanno come specifico scopo quello di ammortizzare i costi dei finanziamenti coperti dalla garanzia.

Con l'assunzione della garanzia, l'impresa che beneficia s'impegna a non distribuire dividendi o a impiegare liquidità ai fini del riacquisto di azioni proprie nel corso del 2020; nonché a gestire i livelli occupazionali attraverso accordi sindacali.

Questa tipologia di intervento potrebbe rispondere, in linea di massima, ad un bisogno immediato di liquidità da parte delle imprese, che avendo cessato improvvisamente il proprio ciclo produttivo, si trovano in grave difficoltà nel fronteggiare punte finanziarie dovute alla gestione dei costi fissi, anche se parzialmente ristorati con precedenti provvedimenti d'urgenza (ad esempio il credito d'imposta per gli affitti o locazioni dei locali commerciali ovvero la sospensione del pagamento delle rate dei mutui o gli ammortizzatori sociali), e alla mancata remunerazione da un punto di vista finanziario del ciclo produttivo interrotto.

La misura proposta dall'Esecutivo, nonostante le procedure burocratiche di accesso siano semplificate, appare decisamente inadeguata alle esigenze delle già indebitate e sottocapitalizzate PMI, poiché in primo luogo seppur semplificato, l'*iter* per la concessione del finanziamento avrà comunque tempistiche tecniche idonee a rallentare il ritorno alla normalità della produzione.

In secondo luogo, la misura *de qua* è un mero palliativo volto a compensare in realtà la carenza di fatturato legata alla chiusura ultramensile dell'attività, con ulteriori voci del passivo, sulle quali, seppur di modesta entità, grava un tasso d'interesse che ben presto si trasformerà in ulteriore costo "incolpevole" per le imprese, poiché la loro chiusura è dipesa da un *factum principis* o comunque da una causa di forza maggiore.

Analizzando in maniera più globale la misura concessa dal Governo, è evidente come in realtà lo stesso stia predisponendo un terreno idoneo ove cogliere, ad emergenza rientrata, i frutti del proprio gettito fiscale, poiché forte dei 24 mesi di preammortamento e di buona parte dei 400 miliardi di euro erogati fisicamente da istituti di credito privati, l'Amministrazione Finanziaria si sta assicurando tramite i depositi bancari (ovvero il risparmio privato, principale ricchezza della Nazione) un gettito idoneo per far fronte alla propria spesa corrente.

Questa soluzione inoltre, appare altresì inadeguata anche in termini aziendalistici, poiché sulla base del teorema di Modigliani - Miller, il ROE (ovvero la redditività del capitale) è funzione del differenziale tra il ROI (redditività degli investimenti) e ROD (tasso d'interesse mediamente applicato). L'intervento del d.l. n. 23/2020 volto a concedere finanziamenti a medio termine a costi di finanziamento agevolati, surrogando l'indebitamento al fatturato, potrebbe portare ulteriori problemi di natura economico finanziaria alle già sofferenti PMI italiane, poiché, aumentando l'indebitamento globale a fronte dell'insussistenza delle condizioni di bilancio in precedenza esposte, si ha come unico effetto una caduta tendenziale del ROE, con riflessi negativi anche per tutti gli altri indici di redditività ad esso correlati, rischiando di compromettere almeno in termini teorici la continuità aziendale.

Limiti alla ricapitalizzazione, ma nulla di fatto per gli ammortamenti

Con riferimento all'art. 6 del d.l. n. 23/2020, per quanto concerne l'esercizio in chiusura il 31 dicembre 2020, la norma prevede esplicitamente di disapplicare la disciplina civilistica di cui gli artt. 2446, commi 2 e 3, 2447 del codice civile, per le S.p.A e agli artt. 2482-bis, commi 4, 5 e 6, e 2482-ter del codice civile, per le SRL, in tema di ricapitalizzazione societaria obbligatoria, in caso di riduzione del patrimonio netto al di sotto dei due terzi rispetto al valore del capitale e di riduzione del capitale sotto il minimo legale in caso di perdite. Coerentemente con ciò, il decreto dispone, inoltre, la non operatività della causa di scioglimento della società per riduzione o perdita del capitale sociale di cui agli artt. 2484, comma 1, numero 4), e 2545-duodecies del codice civile.

A tale proposito, invero, il Legislatore, al fine di alleggerire realmente i conti economici delle PMI

italiane, potrebbe prendere in considerazione l'ipotesi – che tra l'altro risulterebbe anche coerente col generale principio ragionieristico di corretta imputazione dei costi – di legittimare le stesse a non imputare gli ammortamenti al conto economico, poiché di fatto molte imprese non sono state in grado di utilizzare appieno i propri beni strumentali e, quindi, di espungere dal conto economico oneri in realtà inesistenti.

D'altro canto, l'art. 7 del d.l. n. 23/2020 nel dettare disposizioni temporanee sui principi di redazione stabilisce che il bilancio di esercizio in corso al 31 dicembre 2020 (la norma si applica anche ai bilanci chiusi entro il 23 febbraio 2020 non ancora approvati), possa essere redatto valutando comunque le relative voci, nella prospettiva della continuazione dell'attività di cui all'art. 2423-bis, comma 1, n. 1), del codice civile, se risulta sussistente nell'ultimo bilancio di esercizio chiuso in data anteriore al 23 febbraio 2020.

In ogni caso il criterio di valutazione adottato in concreto deve essere specificamente illustrato nella nota integrativa (erroneamente denominata dal legislatore “nota informativa”), anche con richiamo alle risultanze del bilancio precedente.

L'art. 8 del d.l. n. 23/2020, infine, prevede in tema di finanziamenti dei soci alle SRL o alle società assoggettate alla direzione e coordinamento della capogruppo, che, fino al 31 dicembre 2020, in deroga agli artt. 2467 e 2497-quinquies del codice civile, non opera la clausola di postergazione, allo scopo di evitare che eventuali finanziamenti necessari ad assicurare la continuità aziendale non possano poi essere ripetuti ai soci finanziatori.

Sistema di Golden power: tentativi di rafforzamento

Sotto altro profilo, nell'art. 15 del d.l. n. 23/2020 si modifica l'art. 4-bis, comma 3, del decreto-legge 21 settembre 2019, n. 105, convertito dalla legge 18 novembre 2019, n. 133, per disciplinare gli obblighi di notifica relativi ai settori di rilevanza strategica, anche con riferimento alle partecipazioni in società che detengono beni e rapporti nei settori previsti dal Regolamento (UE) n. 2019/452.

Il riferimento è al Regolamento (UE) 2019/452 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 19 marzo 2019, con particolare riguardo ai settori elencati dall'articolo 4, paragrafo 1, lettere a), b), c), d) ed e): infrastrutture critiche, siano esse fisiche o virtuali, tra cui l'energia, i trasporti, l'acqua, la salute, le comunicazioni, i media, il trattamento o l'archiviazione di dati, le infrastrutture aerospaziali, di difesa, elettorali o finanziarie (incluso, nel settore finanziario, anche quello creditizio e assicurativo), e le strutture sensibili, nonché gli investimenti in terreni e immobili fondamentali per l'utilizzo di tali infrastrutture; tecnologie critiche e prodotti a duplice uso, tra cui l'intelligenza artificiale, la robotica, i semiconduttori, la cibersicurezza, le tecnologie aerospaziali, di difesa, di stoccaggio dell'energia, quantistica e nucleare, nonché le nanotecnologie e le biotecnologie; sicurezza dell'approvvigionamento di fattori produttivi critici, tra cui l'energia e le materie prime, nonché la sicurezza alimentare; accesso a informazioni sensibili, compresi i dati personali, o la capacità di controllare tali informazioni; libertà e pluralismo dei media.

Analogamente, allo scopo di evitare acquisizioni e scalate ostili da parte di soggetti esteri del patrimonio aziendale italiano di rilevanza strategica vengono attribuiti alle Autorità italiane poteri speciali, con un apprezzabile tentativo di rafforzamento del sistema di *Golden Power*, prevedendo particolari obblighi di notifica per gli acquisti (a qualsiasi titolo) di partecipazioni, da parte di soggetti esteri, anche appartenenti all'Unione europea, che siano di rilevanza tale da poter determinare l'insediamento stabile dell'acquirente in Italia, assumendo il controllo della società la cui partecipazione è oggetto dell'acquisto (ai sensi dell'art. 2359 del codice civile e del testo unico intermediazione finanziaria, decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 - TUIF).

Simile intervento, in tal senso, si ha per gli acquisti di partecipazioni, da parte di soggetti esteri non appartenenti all'Unione europea, che attribuiscono una quota dei diritti di voto o del capitale almeno pari al 10%, tenuto conto delle azioni o delle quote già direttamente o indirettamente possedute, quando il valore complessivo dell'investimento risulta pari o superiore a un milione di euro (vanno notificate anche le acquisizioni che determinano il superamento delle soglie del 15%, 20%, 25% e 50%).

Infine, nell'art. 16 del d.l. n. 23/2020, modificando il decreto-legge 15 marzo 2012, n. 21, convertito

dalla legge 11 maggio 2012, n. 56, si estendono i poteri sostitutivi, di controllo e sanzionatori per le ipotesi di violazione degli obblighi di notifica, autorizzando la Presidenza del Consiglio ad avviare i relativi procedimenti, ai fini dell'eventuale esercizio dei poteri speciali, collegati al sistema di *Golden Power*.

In conclusione, in effetti, si può notare, come si anticipava all'inizio, che l'architettura complessiva del d.l. n. 23/2020 sembra ancora sbilanciata verso una burocratizzazione dei procedimenti e delle misure introdotte.

Tale scelta legislativa espone a rischio, in termini di efficacia e di tempestività, i provvedimenti effettivamente necessari per la tutela delle imprese italiane.

D'altro canto, rispetto alle misure assunte da altri Paesi dell'Unione europea, il ruolo che il d.l. n. 23/2020 assegna agli intermediari del credito e finanziari rischia concretamente di apparire di ostacolo ad un rapido intervento volto a iniettare liquidità nell'economia reale del Paese, come invece sarebbe stato necessario.

Marco Barbizzi

Commercialista in Fermo

Revisore legale

 @BarbizziMarco

Pierluigi Rausei

ADAPT Professional Fellow

Docente di Diritto sanzionatorio del lavoro

Dirigente dell'Ispettorato Nazionale del Lavoro (*)

 @RauseiP

() Le considerazioni contenute nel presente intervento sono frutto esclusivo del pensiero dell'Autore e non hanno carattere impegnativo per l'Amministrazione alla quale appartiene.*