

LE ATTIVITÀ 2015



Indice

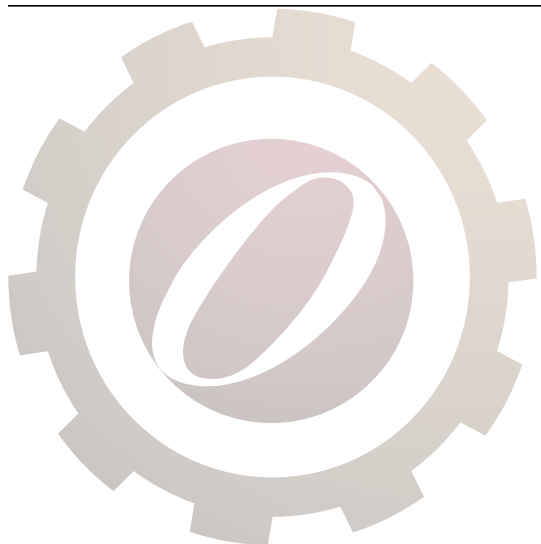
Assemblea delle Associate.....	4
Organi direttivi.....	8
Aree di attività	10
Fiscalità.....	12
Diritto societario	20
Attività di impresa e concorrenza	28
Mercato dei capitali e società quotate	36
Analisi economica.....	44
Relazioni istituzionali.....	52
Europa - Ufficio di Bruxelles	54
Gli eventi.....	56



Presidente
Maurizio Sella



Direttore Generale
Stefano Micossi



Assemblea delle Associate

Roma, 16 giugno 2015

Il 16 giugno 2015 si è svolta a Roma l'Assemblea biennale di Assonime, nel corso della quale Maurizio Sella è stato confermato alla Presidenza per il biennio 2015-2016.

All'incontro è intervenuto il Ministro dell'Economia e delle Finanze, Pier Carlo Padoan.

Il Discorso del Presidente Maurizio Sella

“Questa Assemblea biennale - ha sottolineato Sella nel suo discorso - si svolge finalmente in un clima economico in miglioramento, dopo sette anni tra recessione e stagnazione”. Tuttavia “senza riforme profonde che liberino l'economia dall'incertezza normativa e fiscale e dai troppi vincoli al funzionamento dei mercati, la ripresa si affievolirebbe presto. Ricadremmo nel sentiero di stagnazione già prevalente prima della crisi finanziaria”.

Il Paese - ha aggiunto - può contare su “un Governo che vuole cambiare le cose, lavora nella giusta direzione e sa decidere”. La priorità dev'essere quella di innalzare la crescita. “Il ritorno dell'instabilità politica può compromettere l'obiettivo”. Tra i principali provvedimenti presi dal nuovo Esecutivo il Presidente ha sottolineato in particolare il Jobs Act, un “risultato importantissimo, da molti ingiustamente sottovalutato”. Anche il nuovo sistema elettorale e le riforme costituzionali “aiutano la crescita perché rafforzano la capacità decisionale dell'Esecutivo, accelerano i processi legislativi e riportano al centro competenze chiave per il buon andamento dell'economia, delle quali le Regioni hanno spesso fatto scempio”.

Tra le riforme necessarie “la principale sfida -

ha sottolineato Sella - riguarda la gestione della pubblica amministrazione, tuttora bloccata da logiche formalistiche e da una carente attribuzione delle responsabilità”. Di “drammatica attualità” continua a rimanere il rischio regolatorio: “troppo spesso le regole cambiano con effetti retroattivi”. Lo Stato deve divenire più snello. Il numero delle società a partecipazione pubblica - attualmente sono circa ottomila - potrebbe scendere a mille “eliminando le società inutili o quelle costituite per sole finalità clientelari”.

Un fattore chiave per rendere efficiente la macchina pubblica è l'azione di contrasto della corruzione, un “carico enorme” che zavorra la performance dell'economia italiana. La corruzione trova il suo terreno di coltura nel clientelismo e pertanto non può esserci un vero miglioramento “senza un passo indietro dei partiti dalla gestione delle risorse pubbliche ed un rafforzamento dell'autonomia e della professionalità delle amministrazioni”.

In tema di giustizia l'Associazione si è fatta portavoce delle “serie preoccupazioni” espresse dalle imprese per la proposta di legge sulla azione di classe recentemente approvata dalla Camera dei deputati. “La formulazione - ha detto Sella - indebolisce i filtri per il giudizio di ammissibilità, prevede incentivi alle liti e forme di danno punitivo. È un'impostazione che si discosta dal modello europeo” e di cui si chiede una correzione nel corso dell'iter parlamentare. Un capitolo importante nel discorso del Presidente di Assonime ha riguardato le proposte per migliorare “l'ecosistema” del mercato dei



capitali su cui recentemente la Commissione europea ha avviato una consultazione al fine di ridurre la frammentazione esistente in Europa, rafforzare i flussi di capitale cross-border, diversificare le fonti di finanziamento per le imprese, in particolare le piccole e medie.

Quanto ai mercati, da tempo Assonime propone “di riorganizzare i mercati borsistici attraverso la creazione di tre mercati, o regimi, caratterizzati da regole progressivamente più stringenti, in modo da facilitare l’accesso iniziale alla quotazione di azioni e obbligazioni, in particolare per le piccole e medie imprese”. L’obiettivo di favorire l’ingresso nel listino di nuove società e, comunque, il finanziamento diretto dal mercato - ha aggiunto - spiega anche le recenti modifiche legislative che hanno introdotto le azioni a voto plurimo ed a voto maggiorato.

Le problematiche fiscali hanno occupato, come di consueto, uno spazio rilevante nell’Assemblea di Assonime. “I contribuenti - ha sottolineato Sella nel suo discorso - sono ostaggio di un fisco che continua a complicarsi. Troppe imposte e troppi adempimenti. Un diluvio di disposizioni pensate e scritte fuori sistema, solo per esigenze di gettito, che faticano a trovare sistemazione in un corpo normativo già troppo complesso. Ne scaturisce un volume abnorme di contenzioso. Il sistema sanziona-

torio è oppressivo e imprevedibile”. Il governo Renzi - ha aggiunto - sembra determinato ad invertire la rotta ed un passaggio fondamentale per giungere ad un nuovo rapporto tra contribuenti ed amministrazione tributaria è rappresentato dagli schemi di decreto attuativo sulla delega fiscale.

Infine la relazione del Presidente di Assonime ha affrontato il difficile momento che attraversa l’integrazione comunitaria. “L’Europa - ha osservato - non è popolare. Le vengono imputate politiche di austerità eccessiva che ci hanno lasciato con molti debiti e molti disoccupati. L’integrazione dei mercati viene percepita come fonte di problemi, invece che come opportunità”. In discussione non vi sono soltanto le strategie da adottare per promuovere la crescita economica nel continente. Anche sul piano istituzionale è necessario uno scatto in avanti nel percorso riformatore. “La legittimità democratica non può essere ricostruita senza affidare al Parlamento europeo e ai Parlamenti nazionali adeguati poteri di indirizzo e controllo nella definizione delle politiche economiche comuni, oggi affidate solo al Consiglio europeo”. La scelta di fondo, comunque non cambia. “Il nostro futuro, il futuro dei nostri giovani - ha concluso il Presidente di Assonime - non può costruirsi che in Europa e con l’Europa”.

I Rapporti Assonime presentati in Assemblea

Il Gruppo di lavoro su “Finanziamento a medio e lungo termine di imprese e infrastrutture”, coordinato da Paolo Astaldi, è stato istituito dalla Giunta di Assonime a novembre 2013 ed ha elaborato due Rapporti.

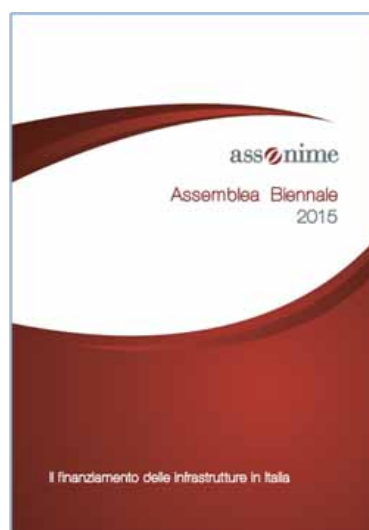
Il primo Rapporto individua 10 ambiti di intervento per il rilancio delle infrastrutture in Italia ed ha proposto per ciascuno di essi alcune linee di azione prioritarie.

Le misure proposte mirano a rafforzare i canali di finanziamento pubblico e privato delle infrastrutture e a migliorare il quadro giuridico-istituzionale, con particolare attenzione alle esigenze del partenariato pubblico privato.

A circa un anno dalla pubblicazione del Rapporto si è ritenuto opportuno compiere una verifica dell’evoluzione del sistema alla luce degli auspici che erano stati espressi.

Il secondo Rapporto propone una serie di misure per il rilancio del finanziamento a medio e lungo termine delle imprese in Italia, nel quadro dell’Unione dei Mercati dei Capitali proposta dalla Commissione Europea. Il Rapporto evidenzia la necessità di un migliore “ecosistema” per favorire il finanziamento delle imprese, au-

mentare la raccolta di capitali sui mercati, fornire sbocchi alternativi ai flussi di investimento. In questa prospettiva il Rapporto approfondisce il ruolo di nuovi canali di finanza diretta, sia azionari che obbligazionari, alternativi al credito bancario e contiene una serie di proposte generali e misure specifiche di cambiamenti della regolamentazione europea e nazionale, con particolare attenzione alle problematiche delle PMI.



Organi direttivi

Presidente

Maurizio Sella

Vice Presidente

Innocenzo Cipolletta

Consiglio direttivo

Luigi Abete *

Anna Maria Artoni

Paolo Astaldi *

Franco Bassanini *

Gilberto Benetton

Sandro Buzzi

Cosimo Elio Catania

Fabio Cerchiai

Innocenzo Cipolletta *

Carlo De Benedetti

Marco Drago

John Elkann

Gabriele Galateri di Genola *

Luca Garavoglia *

Patrizia Grieco **

Gian Maria Gros-Pietro

Pietro Guindani

Emma Marcegaglia

Pietro Marzotto

Vittorio Merloni

Vittorio Mincato

Mauro Moretti

Marina Natale

Carlo Pesenti

Giuseppe Recchi *

Pietro Salini

Carlo Salvatori *

Enrico Salza

Maurizio Sella *

Pierluigi Stefanini

Pio Teodorani Fabbri

Massimo Tononi

Marco Tronchetti Provera

* Membro del Comitato di Presidenza

** Invitato permanente del Comitato di Presidenza

Giunta

Ai componenti di diritto (Presidente, Past President e membri del Consiglio Direttivo) si aggiungono:

Alberto Giovanni Aleotti	Matteo Del Fante	Carlo Moschietto
Mario Anolli	Fabrizio Di Amato	Alberto Nagel
Gianni Vittorio Armani	Fabrizio Falck	Raffaello Napoleone
Adriano Aureli	Antonio Favrin	Ferdinando Nelli Feroci
Cesare Avenia	Ferruccio Ferragamo	Vincenzo Novari
Giorgio Basile	Gianluca Ferrero	Stefano Parisi
Benito Benedini	Carlo Ferroni	Ernesto Pellegrini
Matteo Bianchi	Filippo Ferrua	Vincenzo Petrone
Pier Giuseppe Biandrino	Fabio Gallia	Gennaro Pieralisi
Lorenzo Bini Smaghi	Edoardo Garrone	Roberto Poli
Giuseppe Bono	Giuseppe Gatti	Andrea Pontremoli
Diana Bracco de Silva	Agostino Gavazzi	Maurizio Prato
Ugo Maria Brachetti Peretti	Alessandro Gilotti	Patrizia Prunotto
Diego Bravar	Marco Giordani	Fabio Ravanelli
Alberto Calcagno	Stefano Giuliano	Giuliano Radaelli
Francesco Caltagirone	Piero Gnudi	Aurelio Regina
Daniilo Celestino	Mario Greco	Gianfelice Rocca
Francesco Chiappetta	Luigi Gubitosi	Gabriella Scarpa
Alberto Chiesi	Pietro Ladisa	Andrea Servo
Paolo Cittadini	Giuseppe Lavazza	Andrea Simoni
Gilberto Coffari	Mauro Lusetti	Giorgio Sotira
Andrea Colaneri	Gaetano Maccaferri	Giuseppe Stefanel
Paolo Andrea Colombo	Beniamino Maltese	Alberto Taccani
Lorenzo Colonna	Vincenzo Manes	Luisa Todini
Luca Cordero di Montezemolo	Antonio Marcegaglia	Catia Tomasetti
Claudio Costamagna	Enrico Marchi	Andrea Tomat
Luigi Cremonini	Carlo Mazzi	Marco Tripi
Davide Croff	Aldo Mazzocco	Flavio Valeri
Paolo d'Amico	Paolo Merloni	Giovanni Valotti
Aurelio De Laurentiis	Andrea Moltrasio	Enrico Vita
Biagio De Marchis	Eduardo Montefusco	Alberto Zanata
Sandro De Poli		

ASSONIME - Riproduzione riservata

Collegio dei Revisori dei Conti

Presidente

Eugenio Pinto

Effettivi

Michele Amendolagine
Marcellino Bortolomiol

Supplenti

Mario Rosario Maglione
Paolo Paroletti



Are di attività

Assonime, guidata dal 1999 dal Direttore generale Stefano Micossi, opera con un forte impegno a favore dell'apertura dei mercati e dell'integrazione europea; svolge un ruolo chiave nell'interpretazione delle leggi, con un approccio *pro veritate*; offre un contributo costante alle consultazioni pubbliche promosse dalle istituzioni italiane ed europee, nonché alle audizioni presso il Parlamento italiano ed europeo. Assonime si è consolidata come un *think tank* dalla forte reputazione per l'alta qualità delle sue analisi su materie tecniche e per la sua indipendenza.

In questi anni le sue aree di competenza si sono ampliate ed Assonime è divenuta un interlocutore autorevole in molte materie, che rispecchiano le aree di attività nelle quali la struttura dell'Associazione si è articolata: Fiscalità, Diritto societario, Mercato dei capitali e società quotate, Attività di impresa e concorrenza, Analisi economica, Europa, Relazioni istituzionali.

Assonime:

- è membro fondatore di *EuropeanIssuers*, l'associazione europea delle società quotate
- è membro fondatore dell'Organismo italiano di contabilità (OIC), che ha lo scopo di fissare gli standard contabili nazionali e internazionali
- è membro del Comitato italiano per la *Corporate Governance*
- ha promosso la costituzione di Emittenti Titoli Spa, società quotata partecipata dai principali gruppi italiani quotati, primo socio italiano del *London Stock Exchange Group* (con una partecipazione pari allo 0,75%)
- ha firmato un Protocollo d'intesa con il Dipartimento per le politiche europee della Presidenza del consiglio dei ministri, per promuovere la conoscenza del diritto europeo tra imprese e amministrazioni
- collabora stabilmente con il *Centre For European Policy Studies* (CEPS) di Bruxelles
- collabora con l'*Insolvency Institute* e il *Global Forum on Law, Justice And Development* della World Bank
- è in contatto costante con Associazioni Territoriali, Confindustrie regionali, Associazioni di Categoria, Università e studi professionali

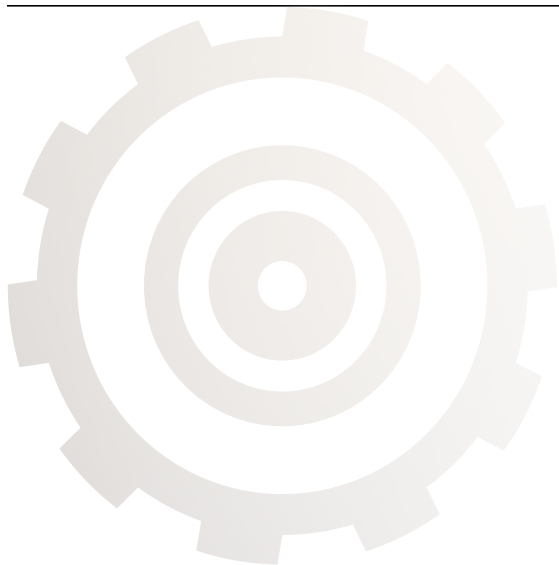


Condirettore Generale
Ivan Vacca

Staff Imposte Dirette
Giancarlo Cirinei
Barbara Denora
Angelo Garcea
Giuseppe Janiri
Edoardo Marchetti

Staff Imposte Indirette
Anna Maria Bartocci
Demetrio Buono
Alessandro Bologna
Filippo Mancuso
Gaetano Mesiano

Collaboratori
Loredana Carpentieri
Tamara Gasparri



Fiscalità

L'Area esamina l'incessante evoluzione della disciplina delle imposte dirette e indirette sotto il profilo nazionale, comunitario ed internazionale. L'attività di analisi si è concentrata sulla continua produzione legislativa e sull'evoluzione della giurisprudenza, nazionale e comunitaria, nonché sulla prassi amministrativa dell'Agenzia delle Entrate e dell'Agenzia delle Dogane. Le novità più interessanti e i profili maggiormente problematici della disciplina fiscale sono stati oggetto di esame e di commento attraverso circolari, documenti di approfondimento, videoconferenze, istituzione di gruppi di lavoro e partecipazione a tavoli tecnici. L'Area, inoltre, ha costantemente fornito alle imprese Associate pareri scritti e consulenze telefoniche.

Assistenza alle associate

L'Area, come di consueto, ha affiancato le associate con una consulenza differenziata in ragione della natura e della complessità delle questioni sollevate.

I funzionari e i dirigenti dell'Area hanno partecipato attivamente a numerosi incontri presso i competenti organi dell'Amministrazione finan-

ziaria per la soluzione di specifiche problematiche segnalate dalle imprese associate e per lo studio di proposte di modifiche normative volte al miglioramento del sistema tributario.

L'Area fiscale, inoltre, ha fornito assistenza alle imprese nella richiesta di consulenze giuridiche e nella presentazione di interpelli all'Amministrazione finanziaria su questioni di specifico interesse. A tal fine, i componenti dell'Area hanno spesso supportato le associate assistendole presso i competenti organi dell'Amministrazione finanziaria ed affiancandole nella redazione delle istanze presentate.

Per le problematiche di più rapida soluzione, i membri dell'Area hanno risposto per le vie brevi a circa 750 quesiti telefonici, assicurando così alle Associate una tempestiva assistenza sull'orientamento giurisprudenziale, ministeriale e dottrinario riguardo alle problematiche sollevate. Le questioni che hanno richiesto un esame più approfondito sono state oggetto di incontri diretti con le associate nella sede dei nostri uffici.

Per le questioni di maggiore complessità si è ritenuto opportuno redigere pareri scritti, con i

L'Area analizza l'evoluzione **della disciplina delle imposte dirette e indirette** sotto il profilo nazionale, comunitario ed internazionale

quali è stata fornita la soluzione interpretativa ritenuta più corretta dal punto di vista della nostra Associazione; in particolare, nel corso del 2015, sono stati redatti 86 pareri scritti, riguardanti specifiche problematiche inerenti la disciplina fiscale nazionale ed internazionale.

Interventi e consultazioni

Nel 2015 l'Area ha sostenuto l'attività consultiva dell'Associazione nei confronti delle istituzioni parlamentari, del Dipartimento delle finanze, dell'Agenzia delle Entrate e dell'Agenzia delle Dogane per una riorganizzazione sistematica della disciplina fiscale italiana e l'eliminazione di quegli ostacoli di natura tributaria che minano il rilancio della ripresa economica. Al riguardo, particolare attenzione è stata riservata ai decreti che hanno attuato la legge delega di riforma del sistema fiscale. In particolare, i componenti dell'Area hanno fornito un supporto decisivo nella stesura dei provvedimenti attuativi in materia di certezza del diritto nei rapporti tra fisco e contribuente, di crescita e internazionalizzazione delle imprese, di sanzioni amministrative, di interpelli e, infine, di fatturazione elettronica e invio telematico dei corrispettivi.

L'Area ha proseguito la propria attività di partecipazione ai Tavoli di lavoro istituiti sulle più rilevanti tematiche della fiscalità d'impresa e sulla disciplina legislativa e regolamentare riguardante l'applicazione, l'accertamento e la riscossione delle imposte. In particolare, i componenti dell'area hanno supportato il gruppo di lavoro sulla "Fiscalità Transnazionale", istituito nell'ambito della Giunta di Assonime. Il suddetto gruppo, coordinato dal prof. Innocenzo Cipolletta, vede la partecipazione dei responsabili fiscali e amministrativi delle più importanti società italiane.

Imposte Dirette

Nel 2015 l'Area ha analizzato le più importanti novità legislative, giurisprudenziali e di prassi amministrativa intervenute in materia di reddito d'impresa, di fiscalità internazionale e di lavoro dipendente.

Reddito d'impresa

Come di consueto l'Area si è occupata, in diverso modo e con svariati strumenti, delle più importanti novità normative e interpretative di interesse per la determinazione del reddito di impresa. Per esempio, notevole attenzione è stata prestata all'attuazione della legge delega per la riforma del sistema fiscale. L'Area ha infatti analizzato le bozze dei relativi decreti attuativi evidenziandone le criticità e proponendo le possibili soluzioni alternative e ciò con particolare riguardo alla nuova definizione del concetto di abuso del diritto e alla riforma del sistema sanzionatorio fiscale.

Un'altra tematica seguita con molta attenzione dall'Area è stata quella relativa al recepimento della direttiva comunitaria 2013/34/UE "relativa ai bilanci d'esercizio, ai bilanci consolidati e alle relative relazioni di talune tipologie di imprese" per la parte concernente la disciplina del bilancio di esercizio e di quello consolidato per le società di capitali e gli altri soggetti individuati dalla legge. Si tratta, infatti, di innovazioni assai significative, quali, per esempio: a) il nuovo trattamento di rilevazione contabile delle azioni proprie; b) l'introduzione del principio di materialità; c) l'introduzione del criterio del costo ammortizzato; d) il principio di valutazione al *fair value* degli strumenti finanziari derivati.

il fisco in diretta

Sempre in tema di regole di redazione del bilancio nel 2015 l'Area ha analizzato i riflessi fiscali del nuovo IFRS 11 in materia di accordi a controllo congiunto che si è reso applicabile a decorrere dai bilanci che abbiano avuto inizio a partire dal 1 gennaio. Tale principio ha infatti sollevato sin dall'inizio diversi dubbi applicativi e interpretativi tanto sul piano contabile che sul piano delle sue ricadute fiscali, tali da indurre l'Area a presentare all'Agenzia delle entrate un'apposita richiesta di consulenza nella quale sono state prospettate diverse soluzioni interpretative poi condivise dall'Amministrazione finanziaria mediante una risoluzione resa pubblica.

Un'ulteriore innovazione contabile che abbiamo analizzato per i suoi rilevanti riflessi fiscali è stata quella prevista dal nuovo OIC 16 che ha eliminato la possibilità di ammortizzare contabilmente la quota parte del valore del fabbricato relativa al terreno.

Sono state altresì approfondite le problematiche fiscali relative alle imprese IAS *adopter* tenute ad assumere come valuta funzionale monete diverse dall'euro – che è invece la moneta di presentazione del bilancio di esercizio – ed al trattamento e alla gestione delle relative differenze di conversione.

Anche nel 2015 l'Area è stata chiamata dalle competenti autorità a esprimere il proprio parere in merito a diverse tematiche, tra le quali, a titolo meramente esemplificativo, ricordiamo quelle relative alla corretta determinazione dell'ACE per le stabili organizzazioni di soggetti non residenti – sulla quale l'Agenzia delle entrate ha poi fornito importanti chiarimenti – alle regole fiscali di riferimento per il *leverage buy out* e alla disciplina di riferimento per le nuove fattispecie di consolidato che il nostro legislatore ha

previsto in seguito alla sentenza della Corte di Giustizia 12 giugno 2014.

È stato oggetto di una specifica analisi il credito d'imposta per gli investimenti i beni strumentali nuovi, mettendo in evidenza le differenze di tale agevolazione rispetto a quelle di contenuto analogo previste in passato nonché talune tematiche di carattere operativo di particolare interesse per le imprese, nonché la nuova disciplina del ravvedimento operoso.

Sempre per quanto riguarda le innovazioni normative oggetto di una nostra analisi ricordiamo altresì le novità in tema di ACE, quelle per le società in perdita sistematica e le principali semplificazioni in favore delle imprese previste dal d.lgs. n. 175/2014.

Hanno poi formato oggetto di analisi i chiarimenti resi dall'Agenzia delle entrate in merito a diverse tematiche, tra le quali ricordiamo la ripartizione, in caso di scissione, del costo fiscale della partecipazione originariamente detenuta nella scissa tra le partecipazioni assegnate nelle società beneficiarie e il c.d. *rent to buy* e, cioè, i contratti di godimento di immobile in funzione della loro successiva alienazione di cui all'art. 23 del d.l. n. 133/2014.

L'Area ha altresì analizzato gli effetti della declaratoria di incostituzionalità della c.d. *Robin Hood tax* – e, cioè, dell'addizionale prevista a carico dei soggetti operanti nel settore petrolifero ed energetico – in particolar modo per quanto attiene l'efficacia temporale di tale sentenza.

Fiscalità internazionale

Con il commento alla disciplina di rientro dei capitali illecitamente detenuti all'estero da persone fisiche, società semplici ed enti non commerciali – c.d. *voluntary disclosure* – abbiamo

L'Area ha esaminato e commentato le più importanti novità legislative, giurisprudenziali e di prassi amministrativa intervenute in materia di reddito d'impresa, di fiscalità internazionale e di lavoro dipendente

illustrato le principali caratteristiche del contesto internazionale di riferimento; un contesto in piena evoluzione, contraddistinto da una complessa serie di iniziative che hanno visto come protagonisti, da un lato, l'OCSE, i grandi Paesi del G20 e l'Unione Europea impegnati nella rivisitazione degli standards di fiscalità internazionale con lo scambio, multilaterale, automatico delle informazioni (*Common Reporting Standard*) e - per quanto attiene alla fiscalità d'impresa - con l'*Action Plan BEPS*; nonché il Gruppo internazionale antiriciclaggio (GAFI) sul fronte della lotta al riciclaggio.

Irpef e redditi di lavoro dipendente

L'Area ha seguito l'evoluzione delle problematiche emerse riguardo alla fiscalità in materia di Irpef e redditi di lavoro dipendente e assimilato, nonché agli adempimenti dei sostituti d'imposta. In particolare, l'analisi dell'Area si è concentrata sull'introduzione della c.d. dichiarazione dei redditi precompilata introdotta dal decreto legislativo n. 175 del 21 novembre 2014 (c.d. Decreto semplificazioni) e sulle modifiche apportate alla disciplina delle agevolazioni fiscali per il rientro in Italia dei lavoratori espatriati e dei docenti e dei ricercatori che abbiano precedentemente operato all'estero.

Sono state esaminate le principali novità legislative che hanno interessato il regime delle detrazioni (per le spese di ristrutturazione edilizia e gli interventi finalizzati al risparmio energetico degli edifici) e delle deduzioni (somme restituite al soggetto erogatore se assoggettate a tassazione in anni precedenti). Infine, è stata oggetto di approfondimento l'evoluzione della disciplina del c.d. "ART Bonus", il credito di imposta introdotto dal decreto legge n. 83 del

2014 relativo alle erogazioni liberali in denaro per gli interventi di sostegno alla cultura.

Imposte Indirette

Nel corso del 2015 l'Area ha proseguito il consueto monitoraggio dell'evoluzione normativa nella materia dell'IVA e degli altri tributi indiretti. E' altresì continuata l'attività di studio, approfondimento e commento dei provvedimenti di carattere normativo e dei relativi orientamenti interpretativi emanati, in tema di imposizione indiretta, dall'Agenzia delle Entrate e dall'Agenzia delle Dogane.

IVA e altre imposte indirette

L'Area ha esaminato, nello specifico, le disposizioni di semplificazione fiscale che hanno apportato modifiche alla normativa IVA interna finalizzate a razionalizzarne l'applicazione.

In particolare, hanno formato oggetto di attento esame le nuove disposizioni IVA in tema di detrazione dell'imposta relativa alle operazioni di sponsorizzazione, di adeguamento del valore entro il quale gli omaggi aziendali non assumono rilevanza agli effetti dell'applicazione del tributo, di recupero dell'imposta versata e afferente fatture rimaste insolite, e, infine, le norme di modifica delle agevolazioni per l'acquisto della c.d. "prima casa".

Sono state analizzate, inoltre, le novità normative introdotte nella disciplina delle c.d. "dichiarazioni d'intento" - che attestano la volontà degli esportatori abituali di acquistare o importare beni e servizi senza applicazione dell'IVA nei limiti del proprio "plafond" disponibile - in

base alle quali tali dichiarazioni devono essere trasmesse per via telematica all'Agenzia delle Entrate direttamente dagli stessi esportatori.

E' stata altresì compiuta un'analisi approfondita delle modifiche apportate alla disciplina IVA degli scambi intracomunitari, con particolare riferimento alle disposizioni relative alle modalità di iscrizione e cancellazione dei soggetti passivi dalla banca dati VIES (*Vat Information Exchange System*), che consente lo scambio di informazioni tra le amministrazioni fiscali degli Stati membri dell'Unione europea in merito alla verifica dei numeri identificativi degli operatori economici autorizzati a porre in essere gli scambi intracomunitari.

Un'ulteriore tema oggetto di indagine è stato il nuovo sistema della scissione dei pagamenti (*split payment*) introdotto dalla legge di stabilità per il 2015, che prevede che talune pubbliche amministrazioni, anche nel caso in cui non rivestano la qualifica di soggetti passivi, debbano eseguire il versamento dell'IVA loro addebitata in relazione ad acquisti di beni e servizi in luogo dei fornitori di tali beni e servizi.

Come ogni anno sono state esaminate le principali novità presenti nel modello di dichiarazione annuale IVA 2015, con particolare riguardo a quelle con cui sono state recepite nella dichiarazione le modifiche apportate dal c.d. Decreto semplificazioni alla procedura di rimborso delle eccedenze di credito IVA annuali e trimestrali.

Ulteriori interventi hanno riguardato le problematiche scaturite dall'interpretazione e applicazione delle disposizioni sulla fatturazione elettronica nei confronti della pubblica amministrazione e sul regime del *reverse charge*. Sono stati illustrati, infine, i profili in materia di IVA e di altre imposte indirette del contratto del *rent*

to buy, finalizzato a favorire gli investimenti immobiliari.

Accise e tributi doganali

Nel 2015, l'Area ha seguito l'evoluzione dei processi di razionalizzazione, semplificazione e modernizzazione degli istituti e delle procedure relativi sia ai tributi doganali (c.d. "e-Customs"), sia all'accisa (c.d. "digitalizzazione delle accise"), partecipando anche alle riunioni e alle attività dei relativi "tavoli tecnici" istituiti dall'Agenzia delle Dogane.

Nel corso del 2015 è proseguita l'attività di studio del Regolamento (UE) n. 952/2013, del 9 ottobre 2013, che istituisce il codice doganale dell'Unione, le cui principali disposizioni sostanziali troveranno applicazione a decorrere dal 1° maggio 2016, nonché di monitoraggio delle procedure di adozione dei relativi provvedimenti attuativi, destinati a integrare e modificare determinati elementi non essenziali del codice, da un lato, e a garantirne condizioni uniformi di attuazione, dall'altro. In queste attività, particolare attenzione è stata prestata alle novità previste dal codice doganale dell'Unione che avranno maggiore impatto operativo sulle procedure e, di riflesso, sulle modalità e sulla tempistica del commercio internazionale.

Sempre in materia doganale, nel corso dell'anno sono stati effettuati anche approfondimenti delle tematiche relative: alle condizioni che determinano il concorso delle royalties alla formazione della base imponibile doganale; ai profili probatori delle operazioni doganali di esportazione, profili che assumono rilevanza anche ai fini dell'IVA, per la non imponibilità delle cessioni all'esportazione.

L'Area ha continuato a seguire l'evoluzione della normativa, sia nazionale che comunitaria, nella **materia dell'IVA e degli altri tributi indiretti**

In tema di accise, poi, nell'ambito dei lavori svolti dall'Area nel 2015, particolare rilievo ha assunto l'esame degli sviluppi intervenuti nell'ampio e articolato contenzioso tra molte nostre associate e l'Amministrazione finanziaria, in relazione al trattamento fiscale da applicare, ai fini dell'addizionale provinciale sull'energia elettrica, ai consumi effettuati nei locali aziendali messi a disposizione di soggetti terzi.

Interventi e Consultazioni

Interventi 1-2015

Intervento del Presidente di Assonime Maurizio Sella al Convegno annuale sul fisco in Assolombarda

Interventi 14-2015

Il valore delle merci in dogana (dazi e Iva all'importazione) e Il valore in dogana e le royalties

Interventi 15-2015

Le operazioni con l'estero: disciplina IVA e profili doganali

Consultazioni 9-2015

Nota tecnica di Assonime sugli schemi di decreto di attuazione della delega fiscale approvati in via preliminare dal Cdm

Circolari

circolare
n.4

Imposte sui redditi – Certificazione Unica 2015

circolare
n.5

La declaratoria di incostituzionalità della c.d. *Robin Hood tax*

circolare
n.6

IVA – Semplificazioni alla procedura di iscrizione al VIES per la realizzazione di operazioni intracomunitarie

circolare
n.7

Imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) – Deduzione del costo del lavoro e aumento delle aliquote

circolare
n.8

Il nuovo IFRS 11 in materia di accordi a controllo congiunto: riflessi in tema di determinazione dell'imponibile IRES ed IRAP

circolare
n.9

Credito di imposta per investimenti in beni strumentali nuovi: le novità rispetto alle precedenti agevolazioni c.d. Tremonti

circolare
n. 13

IVA: la nuova disciplina delle dichiarazioni d'intento

circolare
n. 14

Decreto legislativo sulle semplificazioni fiscali: modifiche a varie disposizioni in materia di IVA

circolare
n. 15

Il nuovo ravvedimento operoso

circolare
n.16

La procedura di *Voluntary Disclosure*

circolare
n.19

Imposta sostitutiva sui finanziamenti a medio e a lungo termine: estensione dell'ambito di applicazione

circolare
n.21

Imposte sui redditi e IRAP - Modelli di dichiarazione UNICO 2015-SC e IRAP 2015 - Novità in materia di reddito di impresa e IRAP - Modalità e termini di versamento - Determinazione degli acconti

circolare
n.22

Sostituti d'imposta - Modello 770/2015 Semplificato

circolare
n.25

Analisi degli schemi di decreti legislativi del 26 giugno 2015 attuativi della delega fiscale (legge n. 23 del 2014)

circolare
n.26

Le modifiche al prelievo fiscale sui redditi da attività finanziaria

circolare
n.27

Contratti di godimento in funzione della successiva alienazione di immobili (*rent to buy*): la disciplina delle imposte indirette

circolare
n.28

IVA - Dichiarazione annuale per il periodo d'imposta 2014

circolare
n.29

Ulteriori chiarimenti sulla procedura di *Voluntary Disclosure*

circolare
n.34

IVA - Applicazione dello "*split payment*" nelle operazioni effettuate nei confronti degli enti pubblici



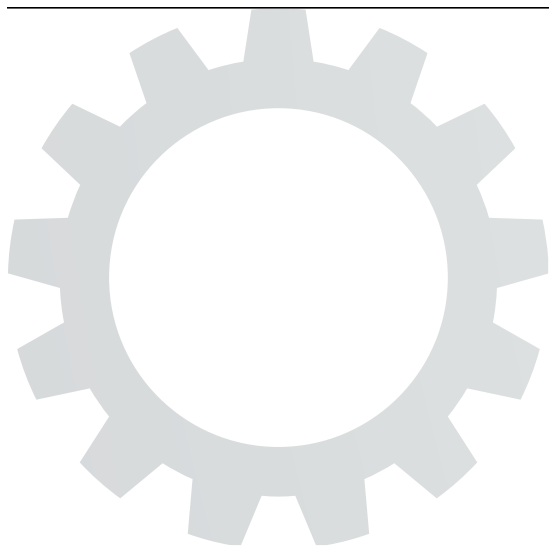
Vicedirettore Generale
Margherita Bianchini

Staff

Leonardo Benvenuto
Livia Brunelli
Valentina Miscischia

Collaboratori
Maddalena Rabitti

Borsisti
Alessandro Lomoro



Diritto societario

L'Area segue l'evoluzione normativa del diritto delle società di capitali, nell'ordinamento interno e nell'Unione Europea, con riguardo alla struttura patrimoniale e organizzativa dell'impresa e alle vicende di maggior rilievo della vita sociale. D'interesse per l'Area sono il funzionamento degli organi sociali e l'evoluzione dei controlli societari; i diritti degli azionisti e le novità in materia di voto; la disciplina del patrimonio, del capitale e del bilancio; gli strumenti finanziari; la disciplina delle partecipazioni qualificate e dei gruppi di società; i patti parasociali; le vicende dell'organizzazione (costituzione, modificazioni statutarie e operazioni straordinarie) e in particolare le regole di governo societario nei diversi sistemi di amministrazione e controllo, i diversi regimi sanzionatori cui sono sottoposte le imprese.

Altre materie d'interesse sono la responsabilità amministrativa delle società e i profili d'attuazione del d.lgs. n. 231/2001; l'evoluzione della disciplina della crisi d'impresa, la successione nell'impresa; l'evoluzione del sistema della giustizia italiana, le procedure alternative di risoluzione delle controversie in materia societaria, la

responsabilità sociale delle imprese; la disciplina della revisione legale, la disciplina delle banche e degli intermediari finanziari; alcuni profili di diritto penale dell'economia, come corruzione e antiriciclaggio.

Voto plurimo, voto maggiorato e le altre modifiche al diritto societario

Nel corso del 2015 l'Area ha seguito e commentato con due circolari le importanti innovazioni che sono state introdotte dal decreto legge 24 giugno 2014, n. 91 con lo scopo di favorire la nascita e la crescita delle imprese attraverso l'accesso al mercato del capitale di rischio, nonché quello di semplificarne l'esercizio dell'attività. Le principali novità commentate hanno riguardato: l'abolizione del divieto del voto plurimo e l'introduzione del voto maggiorato nelle società quotate; la riduzione dell'ammontare del capitale minimo della società per azioni; l'eliminazione di una delle ipotesi di nomina obbligatoria del collegio sindacale o del revisore nella società a responsabilità limitata; la semplificazione delle relazioni di stima per gli acquisti pericolosi e per la trasformazione di società di

L'Area segue l'evoluzione normativa del **diritto delle società di capitali**, nell'ordinamento interno e nell'Unione Europea, con riguardo alla **struttura patrimoniale e organizzativa dell'impresa** e alle vicende di maggior rilievo della vita sociale

persone in società di capitali; le modifiche in tema di opzione in caso di aumento di capitale a pagamento; la procedura semplificata di iscrizione al Registro delle imprese nella s.r.l.; la modifica dei criteri di determinazione del valore delle azioni in caso di recesso; l'introduzione della figura delle PMI quotate; la previsione di nuove soglie OPA; l'estensione della possibilità dell'impiego dei principi contabili internazionali IAS/IFRS per la redazione del bilancio.

Imprese innovative

Con il decreto legge 24 gennaio 2015, n. 3, è stato completato il processo normativo di sostegno per le imprese operanti nel campo dell'innovazione tecnologica avviato dal decreto legge 179/2012. Le nuove norme, in particolare, hanno: introdotto la figura delle PMI innovative; modificato il regime della raccolta dei capitali attraverso portali on line e affinato ulteriormente la disciplina vigente in tema di start up. L'Area societaria ha seguito attivamente il processo normativo ed è in corso di pubblicazione una circolare sull'argomento.

Efficienza della gestione e razionalizzazione dei controlli societari

La responsabilità da deficit organizzativo resta al centro dell'indagine condotta in questi ultimi anni sulla semplificazione e razionalizzazione dei controlli societari. Nel 2015 l'Area ha continuato a seguire il tema del rapporto tra efficienza e legalità nel governo dell'impresa organizzando una nuova edizione dell'*Induction Session* per i componenti degli organi di ammi-

nistrazione e controllo delle società. Nell'ambito del corso è stato, in particolare, approfondito il tema delle responsabilità civili e penali dei componenti degli organi di amministrazione e controllo delle società quotate, nonché quello dei profili di responsabilità dei gruppi e dell'impresa.

Diritto contabile

L'Area continua a seguire le evoluzioni dell'ordinamento comunitario e nazionale in materia contabile. In particolare a livello comunitario con la direttiva 2013/34/UE è stata aggiornata l'intera disciplina in materia di conti annuali e consolidati con lo scopo di avvicinare la disciplina contabile a quella dei principi IAS/IFRS, sostituendo la IV e la VII direttiva societaria. L'Area, dopo aver seguito l'elaborazione della direttiva comunitaria, ha partecipato al processo di consultazione delle norme di attuazione interna ed ha formulato alcune osservazioni che sono state illustrate nel corso di un'audizione del Direttore generale di Assonime presso le Commissioni riunite Giustizia e Finanze della Camera dei Deputati. L'Area segue, inoltre il processo di aggiornamento dei principi contabili IAS/IFRS. Sempre a livello comunitario si è concluso con la pubblicazione della direttiva 2014/95/UE del 22 ottobre 2014 sulla comunicazione di informazioni di carattere non finanziario e di informazioni in materia di diversità nella composizione degli organi sociali il procedimento di adozione di una nuova direttiva che integra il contenuto delle informazioni contabili prevedendo l'inserimento nella relazione di gestione di una serie di informazioni di natura non finanziaria. Anche questo tema è stato attiva-

L'Area ha realizzato il sito web **Dizionario disciplina 231/2001** che illustra per voci la disciplina, fornisce una lettura aggiornata della normativa e un utile strumento per la comprensione degli ambiti applicativi

mente seguito con l'indicazione nelle sedi competenti di una serie di modifiche.

Nell'ordinamento interno l'Area ha seguito attivamente le modifiche al reato di false comunicazioni sociali introdotte dalla legge 27 maggio 2015, n. 69, segnalando presso le competenti sedi istituzionali gli elementi critici della nuova disciplina.

Assonime partecipa, infine, al Consiglio Direttivo di XBRL e al comitato scientifico istituito presso l'OIC (l'organismo che predispone i principi contabili per la redazione dei bilanci e partecipa all'attività di elaborazione dei principi contabili internazionali).

Revisione legale

A livello comunitario si è completato un nuovo assetto complessivo della disciplina revisione legale, che passa per la modifica della direttiva 2006/43/CE e per l'adozione di un nuovo regolamento comunitario. L'Area dopo aver attivamente partecipato alle varie fasi di elaborazione della disciplina comunitaria è ora impegnata a seguire il processo di attuazione nell'ordinamento nazionale.

Riforma procedure concorsuali

L'Area societaria continua a seguire attivamente l'evoluzione della disciplina concorsuale interna ed internazionale. Con riguardo alla disciplina interna, nel corso del 2015 sono state introdotte alcune importanti modifiche alla legge fallimentare tra cui: la previsione della possibilità di presentare piani di concordato concorrenti; l'introduzione di alcune misure di semplificazioni per l'accesso alla nuova finanza

da parte dell'impresa in concordato; la previsione di nuove forme di accordi di ristrutturazione con i creditori finanziari; la reintroduzione della soglia minima di soddisfazione dei creditori nei concordati liquidatori. Contestualmente, il Ministero della Giustizia ha istituito una Commissione di studio per l'elaborazione di ulteriori proposte di riforma delle procedure concorsuali i cui lavori si sono conclusi con la presentazione di uno schema di disegno di legge delega per il riordino della disciplina. L'Assonime ha offerto il suo contributo di studio formulando alcune osservazioni sulla bozza di delega nel corso di un'audizione del Direttore Generale Stefano Micossi e del Vicedirettore generale Margherita Bianchini, presso il Ministero della Giustizia. L'Assonime ha inoltre inviato alla Commissione una lettera contenente alcuni principi per il riordino della disciplina dell'amministrazione straordinaria.

Con riguardo alla disciplina internazionale prosegue la partecipazione e la collaborazione all'attività dell'*International Insolvency Institute*.

Osservatorio sul d.lgs 231/2001

Prosegue l'attività di monitoraggio sull'evoluzione della disciplina della responsabilità amministrativa degli enti. È online da dicembre 2015 il sito web "Dizionario disciplina 231/2001", che illustra per voci la disciplina della responsabilità da reato degli enti attraverso la giurisprudenza, fornendo una lettura aggiornata della normativa. Il dizionario, che contiene anche una raccolta di tutte le Circolari e degli Approfondimenti Assonime in materia di disciplina 231/2001, ricostruisce i tratti salienti di una materia sempre più rilevante e complessa, tracciando una map-



pa delle questioni che hanno assunto maggiore rilievo pratico.

Banche popolari

Con il decreto legge 24 gennaio 2015 n. 3, in materia di misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti (cd. “*Investment Compact*”) è stata profondamente riformata la disciplina delle banche popolari in considerazione della nuova disciplina comunitaria in materia di regolamentazione e vigilanza bancaria. L’Area societaria ha seguito attivamente il processo di riforma e ne ha commentato il contenuto in una circolare. Tra le principali novità introdotte dal decreto e oggetto di commento si segnalano: la previsione dell’obbligo di trasformazione in società per azioni delle banche popolari che superino la soglia dimensionale massima di 8 miliardi di euro di attivo; le modifiche alla disciplina del voto e l’ampliamento della possibilità di ricorrere all’istituto delle deleghe di voto; la previsione di maggioranze semplificate per le delibere assembleari; la limitazione al diritto di rimborso delle azioni e degli altri strumenti di capitale in caso di recesso, esclusione o morte del socio; la possibilità di emissione di strumenti finanziari.

Disciplina regolamentare in materia di intermediari finanziari

Con il Regolamento del MEF 2 aprile 2015, n. 53 si è aggiunto un fondamentale tassello della disciplina degli intermediari finanziari che esercitano attività di finanziamento nei confronti del pubblico, contenuta nel titolo V del Testo unico delle leggi in materia bancaria e crediti-

zia. Il Regolamento n. 53/2015 riguarda profili rilevanti della materia, tra cui quello relativo al contenuto dell’attività di finanziamento soggetta a vigilanza, nonché le circostanze nelle quali ricorre il presupposto dell’esercizio nei confronti del pubblico. L’Area dopo aver seguito il processo di elaborazione del Regolamento, ha pubblicato una circolare illustrativa in cui ha esaminato i principali problemi che esso pone.

Corruzione

Nel corso del 2015 l’Area ha approfondito il tema della gravità degli effetti che la corruzione produce sul sistema economico formulando, in collaborazione con l’Area Impresa e concorrenza, il Rapporto “Le politiche di contrasto alla corruzione: otto linee d’azione”. Il documento, presentato al Governo, sintetizza lo stato delle misure anticorruzione vigenti nel nostro ordinamento e individua gli ulteriori interventi necessari per sradicare i fenomeni corruttivi nella sfera pubblica e nei settori economici più a rischio di corruzione. L’Area ha, inoltre, approfondito il tema dell’applicazione della disciplina anticorruzione prevista dalla legge 190 del 2012 alle società a partecipazione pubblica. Sul punto Assonime ha offerto il proprio contributo di analisi inviando una nota con osservazioni critiche al Presidente dell’Autorità Anticorruzione, al MEF e alla Consob, volta a sottolineare le criticità nell’applicare alle società regole pensate principalmente per le pubbliche amministrazioni. Successivamente Assonime ha partecipato al processo di consultazione pubblica sulle Linee guida elaborate in materia dall’ANAC e dal MEF.

Attuazione della direttiva in materia di vigilanza prudenziale (CRD IV)

L'Area ha seguito il processo di implementazione della direttiva 2013/36/UE (CRD IV), avvenuta attraverso il d.lgs. 12 maggio 2015, n. 72. Tale decreto introdotto importanti modifiche al Testo Unico Bancario e al Testo Unico della Finanza volte a rafforzare: (i) le misure atte a garantire una sana e prudente gestione degli enti creditizi e delle imprese di investimento, con particolare riguardo ai requisiti degli esponenti aziendali e ad alcuni profili delle politiche di remunerazione; (ii) i poteri di vigilanza delle Autorità competenti; (iii) il regime sanzionatorio per le violazioni della disciplina di settore. L'Area ha partecipato attivamente alla fase di consultazione dello schema di decreto presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze formulando alcune osservazioni che si sono concentrate, prevalentemente, sui profili sanzionatori e procedurali della nuova disciplina e che sono state in parte accolte nel testo finale del provvedimento.

Giustizia

L'Area continua a seguire il dibattito sulla giustizia e a commentare le modifiche normative. In particolare, la nuova normativa introdotta con il decreto legge 27 giugno 2012, n. 83, convertito, con modificazioni, dalla legge 6 agosto 2015, n. 132, ha introdotto modifiche sostanziali sia al codice civile che a quello di procedura civile che hanno riguardato, in particolare: l'azione revocatoria semplificata per i beni oggetto di vincoli di indisponibilità o per le alienazioni a titolo gratuito; l'accelerazione dei tempi per la

procedura di pignoramento, nonché l'aggiornamento della determinazione del valore dell'immobile pignorato; la possibilità per il creditore, debitamente autorizzato dal Presidente del Tribunale, di rivolgersi direttamente ai gestori delle banche dati (Anagrafe tributaria, Inps, PRA), per l'individuazione dei beni pignorabili, senza attendere l'emanazione del decreto attuativo da parte del Ministero della Giustizia.

Responsabilità sociale d'impresa

Il tema della Responsabilità sociale d'impresa (*Corporate Social Responsibility - CSR*) e della gestione delle problematiche d'impatto sociale ed etico dell'attività d'impresa è tema nell'agenda delle istituzioni europee e internazionali ed anche del legislatore italiano. L'Area dopo aver risposto nel 2014 alla consultazione della Commissione europea sull'implementazione delle politiche in tema di *Corporate Social Responsibility* continua a seguire attivamente il dibattito europeo e interno in materia.

Global Forum on Law, Justice and Development

Assonime prosegue la sua partecipazione al *Global Forum on Law, Justice and Development* istituito dalla World Bank. Il Forum si propone di mettere in contatto le esperienze dei diversi paesi per elaborare ricerche e prassi condivise, al fine di promuovere lo sviluppo integrato dei sistemi giuridici.

Forum con le associate

Nel corso del 2015 è continuata la tradizionale attività dell'Area di affiancamento delle asso-

ciate nella soluzione delle principali questioni di diritto societario. Gli argomenti più significativi trattati hanno riguardato: la validità civilistica della tenuta delle scritture contabili in lingua inglese; la scissione inversa; la sottoscrizione dei “mastrini” e le relative modalità di pubblicazione; il divieto di assegnazione di azioni o quote della società beneficiaria alla società scissa; i versamenti in conto futuro aumento di capitale; la riserva di attività nel caso di società che investe in strumenti finanziari.

L'Area ha, inoltre, organizzato incontri con le associate e videoconferenze nel corso dei quali sono state illustrate le principali novità normative e le questioni problematiche aperte. I temi trattati, in particolare, hanno riguardato: le novità in tema di bilancio per le imprese di natura non finanziaria e obblighi di trasparenza sui pagamenti ai governi; il nuovo Regolamento in materia di intermediari finanziari; società a partecipazione pubblica e disciplina anticorruzione.

Circolari

circolare
n.10

Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato

circolare
n.11

Le misure di semplificazione delle esecuzioni e del processo civile

circolare
n.12

L'applicazione delle tassonomie XBRL alle società italiane

circolare
n.17

Il nuovo limite al capitale della s.p.a. e altre misure per la competitività nel diritto societario

circolare
n.23

Il regolamento di attuazione della disciplina sugli intermediari finanziari

circolare
n.32

La riforma delle Banche popolari

Note e Studi

Note e Studi 3-2015 - Le politiche di contrasto alla corruzione: otto linee d'azione

Note e Studi 9-2015 - Arbitrato e Società - Problemi e prospettive dell'arbitrato societario

Il Caso

IL CASO 1-2015

La validità civilistica della tenuta delle scritture contabili in lingua inglese

Dizionario 231/2001

Interventi e Consultazioni

Interventi 6-2015

Lettera di Assonime sul falso in bilancio

Interventi 7-2015

Lettera di Assonime sul recepimento della direttiva CRD IV

Interventi 11-2015

Audizione di Assonime alla Camera sullo schema di decreto legislativo per l'attuazione della direttiva 2013/34/EU

Interventi 12-2015

Amministrazione straordinaria: lettera di Assonime alla Commissione di studio sulla riforma delle procedure concorsuali

Interventi 18-2015

Audizione di Assonime presso la Commissione di studio sulle procedure concorsuali

Consultazioni 2-2015

Osservazioni sul documento di consultazione pubblica concernente l'attuazione dell'articolo 3 della legge 7 ottobre 2014, n. 154, recante principi e criteri direttivi per il recepimento della direttiva 2013/36/UE sull'accesso all'attività degli enti creditizi e sulla vigilanza prudenziale sugli enti creditizi e sulle imprese di investimento (c.d. CRD IV)

Consultazioni 5-2015

Consultazioni ANAC e MEF sull'applicazione della disciplina in materia di prevenzione della corruzione e di trasparenza alle società a partecipazione pubblica

Consultazioni 6-2015

Risposta Assonime a consultazione MEF in tema di bilancio d'esercizio e consolidato e relazioni sui pagamenti ai governi

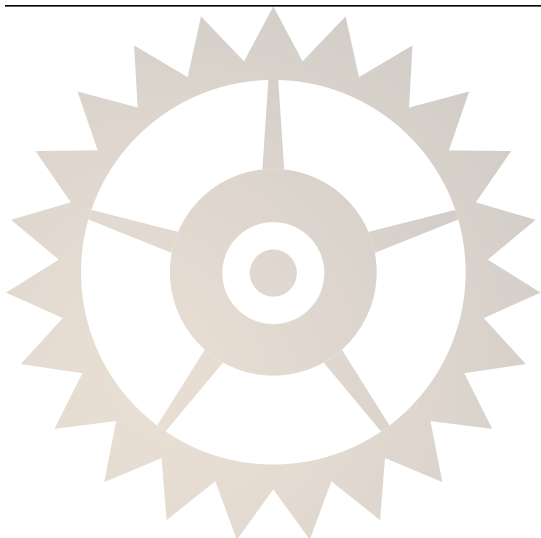


Vice Direttore Generale
Ginevra Bruzzone

Collaboratori
Marco Boccaccio

Staff

Sara Capozzi
Miriam Cassella
Raffaella Marzulli
Annalisa Oresta
Aurora Saija



Attività di impresa e concorrenza

L'Area segue l'evoluzione delle regole giuridiche nazionali ed europee che riguardano l'attività d'impresa sul mercato. In questa prospettiva, essa si occupa della disciplina dei rapporti tra imprese, tra imprese e consumatori e tra imprese e pubbliche amministrazioni.

Tra le materie trattate vi sono la tutela della concorrenza, gli aiuti di Stato, le pratiche commerciali scorrette e la tutela del consumatore, i diritti di proprietà intellettuale, la regolazione dei servizi pubblici, la disciplina delle società a partecipazione pubblica, il diritto della società dell'informazione e la protezione della privacy. Rientra nell'attività anche l'approfondimento di alcune questioni di natura istituzionale, quali l'assetto e i poteri delle Autorità indipendenti, il rafforzamento delle garanzie nei procedimenti che coinvolgono le imprese, la semplificazione e il miglioramento della qualità della regolazione.

Concorrenza

La direttiva 2014/104/UE sulle azioni per il risarcimento dei danni causati da violazioni antitrust e l'adeguamento ad essa

dell'ordinamento italiano hanno costituito anche nel 2015 temi di interesse centrale per l'Area. È stato approfondito in particolare il profilo dell'assistenza che l'Autorità nazionale garante della concorrenza può prestare al giudice nella determinazione del danno risarcibile; il Direttore dell'Area ha discusso le implicazioni di questo ruolo e le questioni aperte in una relazione tenuta al seminario organizzato presso l'AGCM nell'ambito del Programma UE "Training of National judges in EU Competition Law and judicial cooperation" (Interventi n. 5).

Nella Circolare n. 18 sono state illustrate le Linee guida dell'AGCM sul metodo di quantificazione delle sanzioni per violazioni antitrust e nella Circolare n. 20 è stata analizzata la comunicazione de minimis in materia di intese restrittive della concorrenza, adottata dalla Commissione europea nel 2014. In occasione della partecipazione del Direttore dell'Area a importanti convegni e workshop sono stati esaminati gli sviluppi della giurisprudenza della Corte di giustizia in campo antitrust, con particolare riferimento alle restrizioni per oggetto (relazione del Direttore dell'Area al V Convegno Antitrust di Trento, Interventi

L'Area segue l'evoluzione delle **regole giuridiche nazionali ed europee** che riguardano l'attività d'impresa sul mercato

n. 9) e alle condotte di prezzo delle imprese in posizione dominante (Interventi n. 16), nonché gli strumenti e gli effetti dell'attività di *competition advocacy* svolta dalle autorità di concorrenza.

E' proseguita l'analisi del processo di modernizzazione della disciplina degli aiuti di Stato, in atto a livello europeo. Nel mese di gennaio sono stati pubblicati alcuni dei materiali del convegno "La modernizzazione degli aiuti di Stato", organizzato nel novembre 2014 da Assonime e dal Centro di eccellenza Jean Monnet dell'Università degli Studi di Milano con il patrocinio del *Lifelong Learning Programme* della Commissione europea, in occasione del semestre di Presidenza italiana del Consiglio dell'Unione europea (Interventi n. 2 e n. 3, rispettivamente sulle implicazioni del passaggio dal controllo *ex ante* al controllo *ex post* da parte della Commissione europea per molte tipologie di aiuto e sull'applicazione della disciplina degli aiuti di Stato al finanziamento delle infrastrutture). Nella Circolare n. 1 sono state illustrate le modifiche alle regole procedurali sul controllo degli aiuti di Stato, introdotte allo scopo di aumentare l'efficienza del processo decisionale della Commissione europea e rendere più trasparente il sistema di controllo degli aiuti di Stato. Un tema connesso al controllo degli aiuti di Stato è quello del nuovo sistema europeo per la soluzione delle crisi bancarie, sul quale è stato pubblicato il paper *The EU Regulatory Framework for Bank Resolution* nella collana *SEP-School of European Political Economy* della Luiss (Working Paper 8/2015).

Consumatori

Sono proseguiti gli appuntamenti periodici con le imprese associate dedicati all'evoluzione della normativa nazionale ed europea sulla tutela dei consumatori e alla prassi applicativa dell'AGCM e della giurisprudenza in materia di pratiche commerciali scorrette. Nel corso del 2015 sono stati discussi, in particolare, il recepimento della direttiva 2013/11/UE sulla risoluzione alternativa delle controversie consumatore-impresa, la possibile riforma della disciplina nazionale in materia di azione di classe delineata da un disegno di legge all'esame del Parlamento (Note e studi n. 6), nonché le proposte della Commissione europea per l'armonizzazione delle norme a tutela del consumatore nei contratti di fornitura di contenuti digitali e di vendita online di beni materiali, che si collocano nell'ambito della *Digital Single Market Strategy* (Interventi n. 17). Sono stati inoltre approfonditi gli sviluppi della disciplina sui diritti del consumatore, con speciale riferimento alle modalità di conclusione dei contratti via telefono; le riflessioni di Assonime sono state esposte in un contributo trasmesso all'AGCOM nell'ambito della consultazione sul regolamento per la tutela degli utenti nei contratti di comunicazione elettronica (Consultazioni n. 3).

L'Area ha seguito attivamente il processo di revisione della *Guidance* della Commissione europea sull'applicazione della direttiva in materia di pratiche commerciali scorrette e ha formulato alcune osservazioni in un documento inviato alla Commissione (Consultazioni n. 14).

Società pubbliche

L'evoluzione della disciplina delle società a partecipazione pubblica mantiene un posto di

primo piano nell'attività dell'Area. Nel mese di febbraio è stato organizzato, insieme all'Area Diritto societario, un incontro con le imprese associate sul tema "Società a partecipazione pubblica e disciplina anticorruzione: le questioni aperte", in cui sono stati analizzati l'ambito soggettivo e oggettivo di applicazione delle disposizioni introdotte dalla legge n. 190/2012 e dal decreto legislativo n. 33/2013 per le società a partecipazione pubblica e approfonditi i rapporti con la disciplina del decreto legislativo n. 231/2001, anche dal punto di vista delle implicazioni pratiche (Interventi n. 4). Le due Aree hanno collaborato alla predisposizione di una nota trasmessa al Presidente dell'Autorità anticorruzione, al MEF e alla Consob, con alcune osservazioni sull'applicazione delle norme anticorruzione alle società a partecipazione pubblica, (Interventi n. 8) e della risposta di Assonime alla consultazione pubblica condotta dal MEF e dall'Autorità anticorruzione sulle modalità applicative della legge n. 190/2012 (Consultazioni n. 5). In tali occasioni Assonime ha sottolineato l'importanza di mantenere una chiara distinzione tra le società pubbliche che svolgono attività strumentali per la pubblica amministrazione e quelle che operano sul mercato, applicando a queste ultime principi analoghi a quelli che valgono per le società private ed evitando di imporre vincoli incompatibili con la loro presenza sul mercato.

Il Note e studi n. 11 ha esaminato le principali questioni che dovranno essere affrontate nel riordino del quadro giuridico delle società a partecipazione pubblica, previsto dalla legge n. 124/2015 sulla riorganizzazione delle amministrazioni pubbliche, con particolare riferimento alla scelta degli strumenti per delimitare

il perimetro delle partecipazioni pubbliche e per razionalizzare il sistema, alla *governance* e all'esigenza di assicurare un *level playing field* tra società pubbliche e imprese private.

Contratti pubblici, debiti commerciali delle PA, ritardi di pagamento

L'Area segue con attenzione il processo di recepimento in Italia delle direttive europee in materia di contratti pubblici. Le principali caratteristiche delle disposizioni europee sui contratti di concessione di lavori e servizi sono state sintetizzate in una presentazione (Intervento n. 13). Un approfondimento sull'applicazione del principio del *gold plating* nel recepimento delle direttive è stato pubblicato nel paper di Astrid su "La nuova disciplina dei contratti pubblici: le regole, i controlli, il processo", a cura di Alessandro Pajno e Luisa Torchia. Nella primavera del 2015 è stata pubblicata una versione aggiornata del rapporto del Gruppo di lavoro di Giunta coordinato da Paolo Astaldi sul finanziamento delle infrastrutture in Italia; il rapporto individua una serie di proposte per rafforzare i canali di finanziamento pubblico e privato delle infrastrutture e migliorare il quadro giuridico-istituzionale, con particolare attenzione alle esigenze del partenariato pubblico-privato (Note e studi n. 5).

L'Area effettua il monitoraggio costante della situazione del pagamento dei debiti commerciali delle PA e dello stato di attuazione dei provvedimenti normativi, sintetizzando i dati raccolti in apposite schede informative che vengono pubblicate sul sito di Assonime.

La Circolare n. 2 ha illustrato gli sviluppi norma-

Le **semplificazioni e il riordino** della disciplina delle società pubbliche, contratti pubblici e servizi pubblici locali sono **priorità** per il Paese

tivi che sono intervenuti relativamente alla disciplina generale dei ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, alla trasparenza dei tempi di pagamento delle pubbliche amministrazioni e alle misure per lo sblocco dei debiti commerciali pregressi.

Autorità indipendenti

Un tema di grande rilievo nell'attività dell'Area è quello dell'attuazione delle garanzie nei procedimenti delle autorità indipendenti, incluso il profilo del controllo giurisdizionale sulle decisioni. Il Note e studi n. 1 ha approfondito il rapporto tra diritto all'equo processo e sanzioni delle autorità indipendenti alla luce della giurisprudenza CEDU, proponendo spunti di riflessione su come rafforzare i presidi della difesa e del contraddittorio. In sede di risposta alla consultazione sulle modifiche del regolamento Consob sul procedimento sanzionatorio (Consultazioni n. 8) e nella successiva circolare che illustra tali modifiche (Circolare n. 24), Assonime ha sottolineato l'importanza di riconoscere al soggetto coinvolto la possibilità di chiedere un'audizione dinanzi all'organo decidente, secondo una *best practice* diffusa a livello nazionale ed europeo. Il tema delle garanzie procedurali e dell'analisi d'impatto nell'attività dell'Autorità anticorruzione è stato oggetto di una relazione che il Direttore dell'Area ha presentato al Convegno "L'ANAC ed il mercato dei contratti pubblici", organizzato a novembre dalla Camera Amministrativa Romana.

L'Area segue il dibattito in corso a livello europeo su come rendere più efficace il ruolo delle autorità garanti della concorrenza degli Stati membri nell'applicazione delle norme antitrust. Il tema è stato oggetto di confronto con le im-

prese associate, in vista della predisposizione della risposta di Assonime alla consultazione avviata dalla Commissione europea.

Nell'ambito di incontri con le imprese associate sono stati discussi gli sviluppi più significativi riguardo all'utilizzo del rating di legalità, strumento premiale attribuito dall'AGCM alle imprese che soddisfano determinati requisiti. La Circolare n. 3 ha illustrato le modifiche apportate dall'AGCM al regolamento sui criteri e le modalità per l'attribuzione del rating.

Qualità normativa e semplificazione

L'Area ha seguito il processo di riforma della disciplina delle pubbliche amministrazioni, formulando osservazioni e suggerimenti volti ad assicurare l'orientamento della pubblica amministrazione verso i cittadini, una riqualificazione dell'attività pubblica e una maggiore efficienza ed efficacia dell'azione amministrativa. Nella Circolare n. 30 sono state analizzate le disposizioni della legge n. 124/2015 che mirano a semplificare i procedimenti amministrativi e ad accelerare l'operatività delle misure legislative. E' stata avviata una riflessione sugli altri aspetti della riforma, anche in vista dell'attuazione delle numerose deleghe contenute nella legge n. 124/2015.

Proprietà industriale, privacy

Nel gennaio 2015, in occasione della consultazione avviata dalla Commissione europea sul tema "Patents and standards", l'Area ha organizzato un incontro per esaminare con le imprese associate il funzionamento del sistema di definizione e implementazione degli standard e le questioni connesse all'inclusione negli

standard di tecnologie brevettate; le riflessioni scaturite dall'incontro sono confluite nel contributo di Assonime alla consultazione (Consultazioni n. 4).

Il 9 settembre si è svolto a Venezia, presso Expo Venice, un importante convegno internazionale dedicato a *“Le tecnologie anticontraffazione: tutela della proprietà industriale e sviluppo economico”*, che Assonime ha organizzato insieme a UNICRI - Istituto interregionale delle Nazioni Unite per la ricerca sul crimine e la giustizia, Ministero dello sviluppo economico - Ufficio Italiano Brevetti e Marchi, e Banca mondiale - *Global Forum on Law, Justice and Development*. Nel convegno sono state approfondite le potenzialità della cooperazione tra il settore pubblico e il settore privato nel contrasto della contraffazione, con particolare riferimento alla promozione della conoscenza delle tecnologie utilizzabili per l'identificazione, l'autenticazione e la tracciabilità dei prodotti. I lavori sono stati conclusi dal Presidente di Assonime, Maurizio Sella. Sul sito di Assonime è stato pubblicato il video integrale del convegno; le relazioni e le slide presentate al convegno sono contenute nel Note e Studi n. 8.

Il Direttore dell'Area ha partecipato al convegno su *“Proprietà industriale e Innovazione: le opportunità per le PMI”*, promosso da Qualcomm - Wireless Reach, Fondazione Politecnico di Milano e PoliHub, con la collaborazione del MISE, Direzione Generale per la lotta alla contraffazione-Ufficio Italiano Brevetti e Marchi, e della Fondazione Ugo Bordoni.

Il Note e studi n. 12 contiene alcune riflessioni sul modo in cui la teoria economica può contribuire a chiarire opportunità e limiti di una specifica tutela delle indicazioni geografiche e

della sua eventuale estensione, con particolare riguardo all'analisi degli effetti sui prezzi.

Nel mese di dicembre l'Area ha organizzato un incontro di studio per analizzare, insieme alle imprese associate, lo stato dei lavori sul brevetto europeo con effetto unitario e sul Tribunale unificato dei brevetti e gli altri sviluppi europei in tema di IP. Sono intervenuti come relatori Stefania Gliubich del Dipartimento Politiche europee e Francesco Macchetta, di Bracco Imaging, osservatore presso il *Select Committee* dell'Organizzazione europea dei brevetti.

Poteri incisivi delle autorità pubbliche vanno accompagnati da **rigorose garanzie**, in linea con la CEDU

Circolari

circolare
n.1

Modernizzazione degli aiuti di Stato: le nuove regole di procedura

circolare
n.2

Ultimi sviluppi della disciplina dei ritardi di pagamento e recenti misure per il pagamento dei debiti commerciali delle PA

circolare
n.3

Recenti sviluppi in tema di rating di legalità delle imprese

circolare
n.18

Le linee guida dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato sui criteri di quantificazione delle sanzioni per violazioni antitrust

circolare
n. 20

Gli accordi de minimis ai sensi dell'articolo 101 (1) TFUE: la comunicazione della Commissione e la giurisprudenza europea

circolare
n. 24

Le modifiche del regolamento Consob sul procedimento sanzionatorio

circolare
n. 30

Legge sulla riorganizzazione delle amministrazioni pubbliche: le misure di semplificazione amministrativa

Note e Studi

Note e Studi 1-2015 - Diritto all'equo processo e sanzioni delle autorità indipendenti: spunti di riflessione alla luce della giurisprudenza CEDU

Note e Studi 3-2015 - Le politiche di contrasto alla corruzione: otto linee d'azione

Note e Studi 5-2015 - Rapporto Assonime "Il finanziamento delle infrastrutture in Italia" - aggiornamenti luglio 2014-giugno 2015

Note e Studi 6-2015 - Aggiornamenti in tema di azione di classe e tutela dei consumatori

Note e Studi 8-2015 - Le tecnologie anticontraffazione: tutela della proprietà industriale e sviluppo economico - materiali del convegno

Note e Studi 11-2015 - La disciplina delle società a partecipazione pubblica: verso un riassetto

Note e Studi 12-2015 - Analisi economica delle indicazioni geografiche

Note e Studi 13-2015 - Verso il brevetto unitario e altri sviluppi europei in tema di IP

Interventi e Consultazioni

Interventi 2-2015

Dal controllo *ex ante* al controllo *ex post*.
Caratteristiche e problemi

Interventi 3-2015

Aiuti di stato e infrastrutture

Interventi 4-2015

Società a partecipazione pubblica e disciplina anticorruzione: le questioni aperte

Interventi 5-2015

I rapporti con l'autorità di concorrenza:
l'assistenza nella determinazione del danno risarcibile

Interventi 8-2015

Lettera di Assonime ad ANAC, MEF e Consob sull'applicazione della disciplina anticorruzione alle società partecipate

Interventi 9-2015

Le restrizioni per oggetto nella giurisprudenza della Corte di giustizia: alla ricerca di un approccio sistematico

Interventi 13-2015

La direttiva concessioni 2014/23/UE

Interventi 16-2015

Abusi escludenti: le condotte di prezzo

Interventi 17-2015

Digital Single Market e sviluppi in tema di diritto antitrust

Consultazioni 3-2015

Consultazione AGCOM sul regolamento a tutela dell'utenza in materia di contratti relativi alla fornitura di beni e servizi di comunicazioni elettroniche

Consultazioni 4-2015

Assonime response to the European Commission consultation on "*Patents and standards*"

Consultazioni 8-2015

Modifiche al regolamento sul procedimento sanzionatorio della Consob

Consultazioni 14-2015

Modernization of the Guidance Paper on the Unfair Commercial Practices Directive



Vicedirettore Generale
Responsabile Ufficio di
Milano
Carmine Di Noia

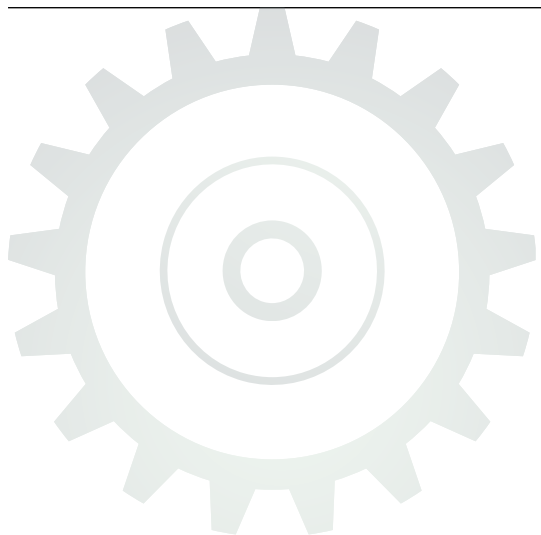
Staff

Valentina Allotti
Mateja Milič
Paola Spatola

Collaboratori
Massimo Belcredi
Stefano Bozzi

Borsisti

Pietro Gianotti
Caterina Gatto
Paolo Soresi



Mercato dei capitali e società quotate

L'Area, con sede a Milano e Roma, è un punto di riferimento per le società nell'interpretazione e nell'applicazione della disciplina nazionale e comunitaria degli emittenti quotati e del mercato mobiliare.

DISCIPLINA NAZIONALE

Analisi sullo stato d'attuazione del Codice di autodisciplina

In collaborazione con Emittenti Titoli S.p.A. - società costituita nel 1997 con sede presso gli uffici Assonime di Milano - l'Area redige annualmente l'analisi dello stato di attuazione del Codice di autodisciplina delle società quotate. Il Note e Studi n. 10 analizza le informazioni contenute nelle relazioni sul governo societario e sulla remunerazione di 228 società, quotate al 31 dicembre 2014. Il monitoraggio si divide in una prima parte generale sulla *governance*; una seconda parte monografica sulle remunerazioni di amministratori e sindaci; una terza parte monografica sul principio del c.d. *comply or explain*. L'Area sta ultimando la redazione dell'edizione inglese del Rapporto.

Attività del Comitato per la Corporate Governance

Il Comitato per la *Corporate Governance*, la cui segreteria tecnica è coordinata dal Direttore dell'Area, si è riunito due volte nel corso del 2015. Durante la prima riunione, il Comitato ha approvato alcune modifiche del Codice di autodisciplina per allinearli all'evoluzione della normativa e dell'autodisciplina nazionale e internazionale, ponendo particolare attenzione al sistema di controllo interno e di gestione dei rischi nonché alla sostenibilità. Il Comitato ha stabilito che con cadenza biennale valuterà l'eventualità di aggiornamento del Codice e ha proceduto a un *fine tuning* del Codice sulla base di proprie raccomandazioni formulate nel suo 2° Rapporto e alcune *best practice* internazionali. Con la seconda riunione, il Comitato ha approvato la Relazione Annuale sull'attività svolta, contenente il 3° Rapporto sull'applicazione del Codice di autodisciplina (la segreteria tecnica ha curato anche la versione inglese del Rapporto). Il Rapporto dedica particolare attenzione alla qualità dell'informativa fornita

L'Area, con sede a Milano e Roma, è un punto di riferimento per le società **nell'interpretazione e nell'applicazione** della disciplina nazionale ed europea degli emittenti quotati e del mercato mobiliare.

in attuazione del principio *comply or explain*. La parte monografica è dedicata all'effettività del consiglio di amministrazione, con particolare riferimento all'informativa pre-consiliare, alle informazioni sul funzionamento del CdA, all'attività di autovalutazione del consiglio e all'informativa sui piani di successione.

Riunioni sulla corporate governance

L'Area ha svolto gli incontri annuali con le associate per l'elaborazione delle relazioni sul governo societario e sulla remunerazione, in cui sono state analizzate le principali criticità emerse anche alla luce del Note e Studi n. 10.

Circolari sulla corporate governance

L'Area ha approfondito le modifiche al Codice di autodisciplina con la Circolare n. 31, tra cui: il tema della revisione biennale del Codice, il riferimento al principio di sostenibilità nel medio-lungo periodo dell'attività dell'impresa, il recepimento di alcune *best practice* in materia di controlli interni, già adottate a livello internazionale o nazionale per alcuni settori dell'impresa, nonché l'inserimento nel testo del Codice di alcuni orientamenti espressi dal Comitato nella sua Relazione annuale 2014, volti a migliorare il funzionamento del consiglio di amministrazione.

Governance bancaria

L'Area ha seguito il recepimento della Direttiva 2013/36/UE (cd. CRD IV) a livello di legislazione primaria (decreto legislativo 12 maggio 2015, n. 72). L'Area ha collaborato con le Aree di diritto societario e di attività di impresa e concorrenza per la redazione delle osservazioni di Assonime

allo schema di decreto (v. Consultazioni n. 7).

Riunioni su temi assembleari

L'Area ha organizzato un incontro con le Associate e i principali *proxy advisors* operanti sul mercato italiano per affrontare i temi più rilevanti in vista della campagna assembleare per l'approvazione dei bilanci 2014. Ha inoltre svolto l'incontro annuale con le associate in vista della stagione assembleare 2015, nel corso della quale sono state affrontate le principali questioni relative all'organizzazione e allo svolgimento delle assemblee.

Voto maggiorato

L'Area ha seguito l'evoluzione della regolamentazione secondaria sul voto maggiorato e sul voto plurimo. In particolare, successivamente alle modifiche del Regolamento Emittenti (Delibera Consob n. 19084/2014), ha seguito i lavori di modifica del Provvedimento congiunto sui servizi di gestione accentrata, su cui ha organizzato una conference call con le associate (Atto del 24 febbraio 2015 di Consob e Banca d'Italia). L'Area, in collaborazione con quella del diritto societario, ha commentato la disciplina sul voto maggiorato e plurimo nella Circolare 10. Con la modifica del Provvedimento congiunto sono stati disciplinati i flussi informativi tra emittenti, azionisti, intermediari e società di gestione accentrata e, per la prima volta, è stato demandato agli standard di mercato la definizione più puntuale di tale regime. ABI, ASSONIME e ASSOSIM, con il coinvolgimento di Monte Titoli, hanno organizzato diverse riunioni con le imprese loro associate per la definizione di tali flussi informativi. Il risultato di tale lavoro è confluito nelle istruzioni operative inter-associative pubblicate il 30 novembre 2015 unitamente alla traduzione in inglese delle stesse e a

una circolare di commento (Circolare n. 33). Le istruzioni operative sono inoltre state illustrate alle società associate durante una videoconferenza organizzata nel mese di dicembre

Il decreto legge “competitività” n. 91/2014

Il decreto legge “competitività” n. 91/2014 ha introdotto, oltre alla disciplina delle azioni a voto maggiorato e a voto plurimo, altre disposizioni a favore della quotazione delle imprese, tra le quali: i) una definizione di PMI quotate, funzionale anche ad alcune semplificazioni in materia di opa e obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti; ii) le nuove soglie in materia di opa. L'Area, in collaborazione con quella del diritto societario, ha commentato le citate novità nella Circolare n. 17.

Regolamentazione Consob

L'Area ha seguito l'evoluzione della disciplina regolamentare della Consob (cfr. voto maggiorato e obblighi di comunicazione delle partecipazioni rilevanti da regolamento delegato UE n. 2015/761). Il 19 giugno 2015 la Consob ha pubblicato un documento di consultazione sulla revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali on-line (*crowdfunding*); Assonime, dopo aver organizzato una conference call con le associate, ha risposto alla consultazione (Consultazioni n. 10).

Evoluzione delle piazze finanziarie

L'Area analizza la disciplina e l'evoluzione delle infrastrutture delle Piazze finanziarie (borse, depositari centrali, casse di compensazione e garanzia) e partecipa ai processi di consultazione. Il direttore dell'Area è componente del Consiglio di amministrazione di Borsa Italiana S.p.A. e un dirigente partecipa all'*Advisory board* dell'AIM Italia, mercato multilaterale di negoziazione gestito da Borsa Italiana SpA. L'Area ha seguito attivamente le consultazioni avviate da Monte Titoli per le modifiche dei regolamenti della liquidazione e della gestione accentrata, necessarie per il progetto Target2 Securities, nuova piattaforma comunitaria, gestita dalla Banca Centrale Europea, per il regolamento dei titoli. La migrazione di Monte Titoli a *Target2 Securities* è avvenuta nell'estate del 2015.

DISCIPLINA EUROPEA

L'Area segue l'evoluzione della disciplina europea e internazionale in materia di mercati, *corporate governance* e diritto societario, elaborando posizioni anche tramite EuropeanIssuers. Il Direttore d'Area presiede il *Policy Committee* di *EuropeanIssuers* e fa parte del *Securities and Market Stakeholder Group* dell'ESMA. L'Area partecipa ai gruppi di lavoro di *EuropeanIssuers*, segue l'attività del gruppo di lavoro sulle PMI quotate e partecipa al *network* europeo dei codici di *corporate governance*. L'Area partecipa ai tavoli di lavoro istituiti dal MEF sui temi europei e segue i lavori di trasposizione della disciplina europea nell'ordinamento italiano.

A livello nazionale, l'Area **segue** attivamente lo sviluppo della disciplina degli emittenti quotati, **analizza** la disciplina e l'evoluzione delle infrastrutture delle Piazze finanziarie, **organizza** riunioni con le proprie associate e **partecipa** ai processi di consultazione, anche attraverso la redazione di proprie posizioni.

L'Area ha creato un Gruppo di lavoro di emittenti sui temi europei, che si è riunito due volte nel 2015.

Direttiva Prospetto - Piano d'Azione su *Capital Markets Union* (CMU)

Il 18 febbraio 2015, la Commissione europea ha pubblicato il Libro verde "*Costruire un'unione dei mercati dei capitali*" (CMU) che costituisce il piano per creare mercati dei capitali più ampi ed integrati tra i 28 Stati Membri dell'UE entro il 2019. Nel contesto delle misure per incentivare l'accesso ai finanziamenti per le imprese, la Commissione individua la disciplina del prospetto, sulla quale ha avviato una consultazione alla quale Assonime, dopo aver organizzato una riunione con le società associate, ha risposto (Consultazioni n. 7). Successivamente, il 30 novembre 2015 la Commissione europea ha pubblicato la proposta di regolamento che sostituirà la direttiva prospetto; Assonime segue l'evoluzione della disciplina anche tramite *EuropeanIssuers*.

Direttiva *Transparency*

L'Area ha seguito i lavori per l'adozione della direttiva 2013/50/UE, che modifica la direttiva *Transparency* del 2004 e segue l'evoluzione delle norme di implementazione a livello europeo. L'ESMA ha adottato gli standard tecnici sulle *Alternative Performance Measures* (APM) rivolte alle società con titoli ammessi a negoziazione su mercati regolamentati e soggetti agli obblighi di comunicazione della *Transparency* e alle persone responsabili del prospetto. L'ESMA ha inoltre pubblicato un documento di consultazione per l'elaborazione di standard tecnici per specificare il formato elettronico unico di comunicazione (*European Single Electronic Format* o ESEF)

delle informazioni finanziarie; l'Area risponde alla consultazione tramite *EuropeanIssuers*.

L'Area segue i lavori per la trasposizione della Direttiva nell'ordinamento italiano, prevista dal disegno di legge di delegazione europea del 2014. Sull'attuazione della direttiva, il MEF ha svolto, nel mese di ottobre, una consultazione pubblica alla quale l'Area ha risposto. Il 25 novembre 2015, la Consob ha adottato la delibera n. 19446 per introdurre modifiche al Regolamento Emittenti in materia di partecipazioni rilevanti in attuazione del regolamento delegato UE n. 2015/761 contenente i *Regulatory Technical Standards* elaborati dall'Esma. Il 30 novembre 2015, la Consob ha pubblicato un documento di consultazione sulle proposte di modifiche del regolamento emittenti in materia di partecipazioni rilevanti; l'Area ha risposto alla consultazione.

Market Abuse

L'Area ha continuato a seguire il dossier *Market Abuse*, dopo la pubblicazione del Regolamento UE n. 596/2014, sugli abusi di mercato, e della Direttiva UE n. 57/2014, sulle sanzioni penali. L'ESMA, nel febbraio 2015, ha pubblicato un primo *Final Report*. I criteri di delega per il recepimento della direttiva e per l'adeguamento del Tuf al regolamento sono contenuti nella legge di delegazione europea 2014.

MiFID

L'Area ha seguito l'iter legislativo per la revisione della Direttiva MiFID (Direttiva CE n. 39/2004). Le nuove norme sono contenute in un Regolamento che disciplina il regime di trasparenza degli strumenti finanziari e l'accesso alle *trading venues*, e in una Direttiva che disciplina sia la procedura di autorizzazione e i requisiti organizzativi per la prestazione dei servizi di investimento che la protezione degli investitori. I criteri di delega per il recepimento

del pacchetto legislativo sono contenuti nella legge di delegazione europea 2014.

Regolamento EMIR

L'Area ha seguito i lavori per l'adozione del Regolamento UE n. 648/2012 su strumenti finanziari derivati OTC, controparti centrali e repertori di dati sulle negoziazioni (Regolamento EMIR). Nella primavera del 2015, la Commissione europea ha avviato una consultazione per la revisione del Regolamento per valutare l'impatto della regolamentazione sulle imprese non finanziarie. Assonime, dopo aver organizzato, un incontro con la Consob, le società associate e alcune *trade repositories*, ha risposto alla consultazione.

Regolamento in materia di depositari centrali

L'Area ha seguito i lavori che hanno condotto la Commissione europea all'emanazione del Regolamento europeo sui depositari centrali (Regolamento UE n. 909/2014 del 23 luglio 2014), sia inviando propri commenti alle istituzioni europee, sia tramite *EuropeanIssuers*; i criteri di delega per l'adeguamento della normativa nazionale al regolamento sono contenuti nella legge di delegazione europea 2014 (legge 9 luglio 2015, n. 114).

Proposta di revisione della Direttiva sui diritti degli azionisti (Direttiva CE n. 36/2007)

La Commissione europea ha presentato la proposta di revisione della direttiva sui diritti de-

gli azionisti sui seguenti temi: il miglioramento dell'esercizio dei diritti degli azionisti (identificazione degli azionisti, trasmissione di informazioni, esercizio dei diritti, trasparenza sui costi); la trasparenza di investitori istituzionali, *asset manager* e *proxy advisor* e l'adozione di politiche di *engagement*; la disciplina delle remunerazioni degli amministratori e quella delle operazioni con parti correlate. L'Area ha seguito l'iter legislativo, intervenendo a livello europeo e nazionale e ha partecipato al "*Seminario sulla revisione della Direttiva dei diritti degli azionisti*", organizzato dal MEF nel febbraio 2015. Il Parlamento europeo ha approvato in seduta plenaria, nel luglio 2015 un testo di compromesso. La proposta è attualmente in fase di trilogia.

Proposta di Direttiva per la società a responsabilità limitata con socio unico

La Commissione europea ha presentato una proposta di Direttiva volta a unificare a livello europeo alcuni requisiti richiesti per la costituzione della s.r.l. con socio unico per agevolare l'attività transfrontaliera delle società e, in particolare, delle PMI. L'Area segue i lavori per l'adozione della proposta.

Gender balance

L'Area segue i lavori sulla Direttiva per la promozione dell'equilibrio di genere nei consigli di amministrazione delle società quotate. La proposta è stata approvata dal Parlamento europeo nel novembre 2013; il 30 novembre 2015 il Consiglio dell'UE ha approvato un nuovo testo

L'Area segue l'evoluzione delle **best practice**, nazionali e internazionali, organizza riunioni sui principali temi di *corporate governance*, redige l'analisi dello stato di attuazione del **Codice di autodisciplina** delle società quotate e coordina la segreteria tecnica del **Comitato per la Corporate Governance**.

di compromesso.

Corporate Social Responsibility

L'Area segue i lavori sulla proposta di Direttiva sugli obblighi di informativa non finanziaria delle imprese di maggiori dimensioni e delle società quotate (direttiva UE n. 95/2014). La Direttiva consente la pubblicazione delle informazioni non finanziarie in un documento separato e rinvia alla futura relazione sulla revisione della direttiva il compito di valutare la necessità introdurre una rendicontazione annuale contenente informazioni su profitti, tasse e aiuti di Stato relativi ad ogni Stato membro o Paese terzo in cui operano. L'Area segue sia l'evoluzione della disciplina a livello europeo e nazionale, in collaborazione con l'Area di Diritto Societario.

Proxy advisors

L'ESMA ha pubblicato, nel giugno 2015, una *Call for evidence* volto a raccogliere informazioni sull'impatto dei Principi di *best practice* che i *proxy advisors* sono chiamati ad applicare, per valutarne e l'ambito di applicazione. Nel mese di luglio, l'ESMA ha organizzato una tavola rotonda alla quale ha partecipato un Dirigente dell'Area. L'Area ha organizzato una conference call con le associate e ha risposto alla consultazione (Consultazioni n. 11).

DISCIPLINA INTERNAZIONALE

Principi di corporate governance dell'OCSE e del G20

Il 14 novembre 2014 è stata avviata una consultazione pubblica sulle proposte di revisione dei Principi di corporate governance dell'OCSE. L'Area ha organizzato una riunione con le associate per analizzare le modifiche di maggiore

interesse per le società quotate italiane ed ha redatto la risposta alla consultazione, indicando sia proposte di modifica strutturali che alcuni emendamenti di dettaglio (v. Consultazioni n. 1). Il 5 settembre 2015, il G20 e l'OCSE hanno pubblicato la nuova edizione dei Principi di *corporate governance*. Tra le principali modifiche in materia di *governance* si rileva un più ampio riferimento all'autodisciplina e al principio del *comply or explain*, l'importanza della qualità della *disclosure* finanziaria e non finanziaria, il ruolo del *board* e del comitato nomine nel procedimento di nomina del consiglio, la necessità di adeguati sistemi e procedure di controllo interno nonché l'importanza della *board evaluation*.

Regolamentazione USA

L'Area procede nello studio e nel monitoraggio della normativa statunitense applicabile agli emittenti italiani quotati con titoli quotati o *registered* negli Stati Uniti. Nel settembre 2015, l'Area ha risposto a una consultazione della SEC in materia di *claw-back*. L'Area ha organizzato un incontro di aggiornamento sulle principali novità legislative. L'Area partecipa al gruppo di lavoro sulla regolamentazione americana di *European Issuers*.

Circolari

circolare
n.10

Le azioni a voto plurimo e a voto maggiorato

circolare
n.31

Le novità del Codice di autodisciplina 2015 per la governance delle società quotate

circolare
n.33

Le istruzioni operative ABI ASSONIME ASSOSIM per i flussi informativi relativi alle azioni a voto maggiorato

Guide e Saggi

Istruzioni operative ABI ASSONIME ASSOSIM per i flussi informativi relativi alle azioni a voto maggiorato

Note e Studi

Note e Studi 2-2015 - *Corporate Governance in Italy: Compliance, Remunerations and Quality of the Comply-or-Explain (Year 2014)*

Note e Studi 4-2015 - Rapporto Assonime “Il finanziamento a medio e lungo termine delle imprese in Italia”

Note e Studi 7-2015 - Remunerazioni e manager: raccolta degli interventi tenuti in occasione del seminario di presentazione del n. 2/2014 di Analisi Giuridica dell’Economia (2015)

Note e Studi 9-2015 - Arbitrato e Società- Problemi e prospettive dell’arbitrato societario

Note e Studi 10-2015 - *La Corporate Governance in Italia: autodisciplina, remunerazioni e comply-or-explain (anno 2015)*

Interventi e Consultazioni

Consultazioni 1-2015

Assonime response to the public consultation on the 2014 review of the OECD principles of corporate governance

Consultazioni 7-2015

Assonime response to the EU Commission public consultations on Capital Markets Union and Prospectus Directive

Consultazioni 10-2015

Risposta Assonime al Documento di consultazione preliminare Consob sulla revisione del Regolamento n. 18592 del 26 giugno 2013 sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali on-line

Consultazioni 11-2015

Risposta Assonime alla Call for Evidence dell’ESMA in materia di *proxy advisor*

Consultazioni 12-2015

Risposta Assonime alla consultazione della Commissione Europea sul Regolamento EMIR (Regolamento UE n. 648/2012)

Consultazioni 13-2015

Risposta Assonime alla consultazione SEC in materia di *claw back*

Consultazioni 15-2015

Risposta Assonime alla consultazione del MEF sul recepimento della “nuova” direttiva *Transparency*

Consultazioni 16-2015

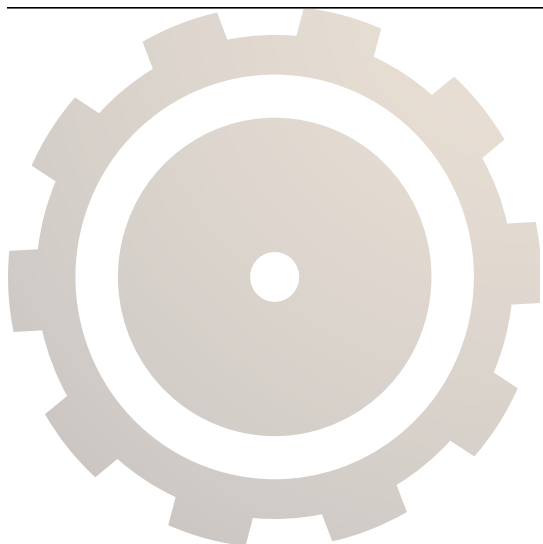
Osservazioni al documento di consultazione della Consob sulle modifiche al Regolamento Emittenti in materia di assetti proprietari per il recepimento della direttiva 2013/50/UE



Direttore Area
Paola Parascandolo

Collaboratori
Giuseppe Brandi

Staff
Alexandra D'Onofrio
Fabrizia Peirce



Analisi economica

L'Area supporta la Direzione e le altre Aree dell'Assonime sui temi economici. Svolge analisi e ricerche su temi specifici di interesse dell'Associazione. Predisponde note informative periodiche sull'evoluzione della finanza pubblica e sull'impatto economico dei principali provvedimenti fiscali. Studia l'evoluzione del sistema produttivo italiano. Contribuisce ai lavori dell'Associazione EuropEos, creata nel 2002 su impulso di Assonime e animata da autorevoli studiosi di diverse discipline che analizzano e dibattono le questioni strategiche dell'Unione Europea.

Nel corso del 2015 l'Area ha approfondito le questioni legate alla situazione economica in Italia elaborando alcune possibili linee di intervento volte a rilanciare la crescita, in particolare attraverso le riforme e il sostegno al finanziamento delle imprese. Ha seguito gli sviluppi più recenti in materia di regolamentazione e vigilanza finanziaria e il nuovo progetto europeo dell'unione dei mercati dei capitali. L'Area ha continuato l'attività di analisi e interpretazione dell'evoluzione della governance economica europea che è destinata a svolgere un ruolo centrale nell'assicurare la disciplina di bilancio

e nel favorire la convergenza economica degli stati membri dell'Unione.

In tema di finanza pubblica italiana, è stata svolta la periodica valutazione dei principali documenti ufficiali: legge di stabilità 2015, documento di economia e finanza 2015 e legge di stabilità 2016. In collaborazione con l'Area fiscale è stata analizzata l'evoluzione del sistema fiscale italiano che recentemente ha registrato dei progressi nella direzione di un sistema più efficiente ed equo, ma all'interno del quale non è stata ancora intrapresa una revisione sistematica di alcune parti fondamentali (catasto e *tax expenditures*). Sono stati esaminati gli avanzamenti nel processo di *spending review* di tutti i livelli di governo.

È stato approfondito il tema dell'innovazione e della trasformazione industriale secondo i più recenti sviluppi della letteratura internazionale su questi temi.

L'Area ha coadiuvato l'Area del diritto societario nella elaborazione di alcune proposte in tema di amministrazione straordinaria alla luce dei recenti sviluppi normativi e dei dati economici delle imprese/gruppi che ricorrono a questo istituto.

L'Area svolge **analisi e ricerche** su temi economici di interesse dell'Associazione

Nel 2015 EuropEos si è riunita più volte affrontando i principali temi di attualità europea. In particolare ha esaminato il programma di lavoro e l'impostazione della politica economica della nuova Commissione europea presieduta da Jean-Claude Juncker. Ha approfondito i temi relativi alla *governance* economica, alla crisi di consenso nell'Eurozona e alle politiche europee per l'immigrazione e la sicurezza nel Mediterraneo.

Il finanziamento a medio e lungo termine delle imprese in Europa

Nel 2015 l'Area ha partecipato al progetto "Restarting European Long-Term Investment Finance" (RELTIF). RELTIF è un programma di ricerca pluriennale sul tema della finanza per gli investimenti nel nuovo assetto dei mercati finanziari post-crisi, che ha il duplice obiettivo di analizzare i problemi legati al finanziamento delle imprese, in particolare europee, e di fornire evidenza empirica sul ruolo del sistema finanziario europeo e sulla disponibilità di fonti di finanziamento per il settore privato. Nell'ambito del progetto, l'Area ha contribuito alla elaborazione di un *Green Paper*, edito dal CEPR di Londra. Il *Green Paper* si articola in due parti: la prima consiste di quattro sezioni dedicate all'analisi di fatti stilizzati che descrivono i cambiamenti in atto nella struttura finanziaria passando in rassegna una serie di dati sullo stato delle piccole e medie imprese (PMI), sull'andamento dei debiti a breve e lungo termine, sui finanziamenti bancari e il ricorso al mercato dei capitali e sull'utilizzo del capitale proprio e di debito; la seconda parte passa in rassegna cinque possibili cause dietro tali cambiamenti, che

vanno dalle condizioni di domanda e offerta, alla struttura dell'intermediazione e i connessi problemi informativi, alla regolamentazione e infine alla corporate governance. Una discussione sintetica del *Green Paper* è contenuta in un articolo pubblicato nella Rivista Bancaria. In Europa, con la crisi, si è accentuato il *mismatching* tra domanda e offerta di finanziamento per le PMI. In "Matching demand and supply in SMEs financing", articolo pubblicato all'interno della rivista *European Economy - Banks, Regulation and the Real Sector*, è stato affrontato il tema guardando ad attori, tecnologie e infrastrutture informative coinvolti. Oggi appare più che mai necessario diversificare sia i soggetti deputati ad assumersi il rischio di finanziare le PMI che le tecnologie utilizzate. Infine occorre garantire adeguata e comparabile produzione e diffusione delle informazioni rilevanti sia dal lato della domanda che dell'offerta di credito.

Il finanziamento a medio e lungo termine delle imprese in Italia

Il tema del finanziamento a medio e lungo termine delle imprese in Italia è stato approfondito in un Rapporto elaborato da un Gruppo di lavoro della Giunta Assonime. L'Area, in collaborazione con l'Area Mercato dei Capitali e società quotate, ha contribuito al Rapporto sul finanziamento a medio e lungo termine delle imprese in Italia completando il lavoro svolto nel Rapporto sul finanziamento a medio e lungo termine delle infrastrutture elaborato nel 2014. Il Rapporto del 2015 approfondisce il ruolo di nuovi canali di finanza diretta, sia azionari che obbligazionari, alternativi al credito bancario

quali la quotazione su MTA e AIM Italia, *Private Equity* e *Venture Capital*, *Private Placement* e *Minibond*, *Crowdfunding* e *Peer-to-Peer lending*, e i cambiamenti della regolamentazione europea e nazionale, con particolare attenzione alle problematiche delle PMI. Dal rapporto emerge l'importanza di migliorare l'"ecosistema" per favorire il finanziamento delle imprese, di aumentare la raccolta di capitali sui mercati, di fornire sbocchi alternativi ai flussi di investimento degli investitori. Il rapporto propone, infine, una serie di misure che possono migliorare il nostro sistema finanziario, anche nella prospettiva della *Capital Markets Union* proposta dalla Commissione europea.

Unione dei mercati dei capitali

In tema di Unione dei mercati dei capitali, Assonime ha partecipato alla consultazione avviata dalla Commissione europea a febbraio 2015. Nella risposta alla consultazione è stato espresso il pieno sostegno al progetto europeo di superamento della frammentazione dei mercati dei capitali. Assonime ha messo in evidenza come solo in alcune limitate aree sia opportuna una maggiore armonizzazione a livello europeo perché *"one size does not fit all"*. È opportuno proseguire l'opera di progressivo accentramento della vigilanza sui mercati dei capitali e sugli operatori particolarmente rilevanti.

Assonime ha sottolineato che, nonostante l'ampia produzione normativa non sempre coordinata e giustificata, a seguito della crisi, occorrerebbero alcuni nuovi interventi regolamentari che richiedono però di superare resistenze degli stati membri e delle autorità di vigilanza nazionali (ad esempio, è necessaria l'armonizzazione [massima] di alcune regole, in mate-

ria di *shareholders rights*, come la definizione degli *shareholders* in società quotate). Occorre ridurre la regolamentazione UE in altri campi, anche attraverso il ripensamento di alcune scelte regolamentari. Ad esempio, dovrebbe essere modificato il Regolamento *Market Abuse* che ha esteso gli obblighi informativi delle società quotate sul mercato regolamentato agli emittenti (tipicamente PMI) negoziati solo su MTF. Appare opportuno, infine, perseguire con maggiore incisività il processo di rafforzamento della vigilanza a livello europeo sul modello del meccanismo di vigilanza unico. In particolare, potrebbe essere attribuita all'ESMA la vigilanza diretta su entità paneuropee (mercati, intermediari, emittenti) di importanza sistemica. Assonime ha accolto positivamente il piano d'azione pubblicato dalla Commissione a fine settembre e, in particolare, i principi generali di ampliare le opportunità per gli investitori, collegare i finanziamenti all'economia reale, promuovere un sistema finanziario più forte e resiliente, estendendo le fonti di finanziamento a lungo termine. Le azioni a breve termine già delineate dalla Commissione sono positive, ma è necessaria una maggiore incisività perché il progetto di un'unione dei mercati dei capitali tra i 28 stati membri possa compiutamente realizzarsi, in un orizzonte temporale ragionevole, mobilitando capitali significativi verso le imprese, in particolare le PMI, e verso i progetti infrastrutturali.

Il futuro dell'Eurozona

La recente crisi economica ha lasciato una pesante eredità: l'eurozona è ormai un'area caratterizzata da bassa crescita e da bassa inflazione dove permangono importanti squilibri competitivi che deprimono ulteriormente la crescita, in

particolare nei paesi della periferia. Alla luce di questi andamenti l'Area ha contribuito alla stesura del paper di Stefano Micossi, "*What future for the Eurozone?*", nel quale si ripercorrono e analizzano la natura della crisi e le criticità istituzionali alla base della costruzione dell'Unione economica e monetaria.

Nel 2010-11 l'Eurozona si è trovata di fronte ad una crisi di bilancia dei pagamenti, con crescenti divari di competitività che hanno fatto esplodere gli squilibri nella parte corrente della bilancia dei pagamenti nei diversi stati. È così emersa l'assenza di meccanismi di finanziamento in grado di offrire prestiti condizionali per i paesi in difficoltà e l'assenza di un prestatore di ultima istanza sui mercati dei titoli sovrani degli stati membri colpiti da shock finanziari. Nel paper vengono illustrati i tentativi delle istituzioni europee per far fronte alla crisi, dal rafforzamento della governance economica, all'istituzione dell'*European Stability Mechanism*, al lancio dell'Unione bancaria, ma la credibilità delle politiche comuni di bilancio e di convergenza economica rimane ancora piuttosto debole. Le strutture di governo dell'Eurozona dovrebbero dunque essere rafforzate sia attraverso politiche economiche capaci di correggere i notevoli squilibri dei pagamenti correnti che permangono al suo interno che con meccanismi di condivisione dei rischi per fronteggiare eventuali nuovi shock finanziari. La legittimità democratica non può essere ricostruita senza affidare al Parlamento europeo e ai Parlamenti nazionali adeguati poteri di indirizzo e controllo nella definizione delle politiche economiche comuni, oggi affidate al Consiglio europeo.

La politica monetaria della Banca Centrale Europea

In occasione della pubblicazione dello *Special Report* CEPS di Stefano Micossi "*The Monetary Policy of the European Central Bank (2002-2015)*" l'Area ha esaminato l'evoluzione della politica monetaria della Banca centrale europea (BCE) dall'introduzione dell'euro all'attuazione del *Quantitative easing* (QE) all'inizio del 2015.

Nei primi anni dell'Euro la politica monetaria comune è stata guidata in base agli andamenti monetari nei paesi 'core', determinando effetti pro-ciclici nella periferia dell'Eurozona: fino al 2007 la politica monetaria è stata 'lassista' e ha favorito l'accumularsi di squilibri insostenibili nei pagamenti esterni. Negli anni della crisi, essa è divenuta troppo restrittiva, aggravando la disoccupazione e la caduta dell'attività economica.

Tra il 2008 e 2009, lo shock seguito al fallimento di Lehman non ha avuto particolari conseguenze sulla coesione interna. Come le altre banche centrali, la BCE ha reagito abbassando i tassi di interesse e espandendo notevolmente le sue operazioni di rifinanziamento del sistema bancario.

Le tensioni finanziarie si sono così attenuate fino al 2010, quando la crisi del debito sovrano in Grecia ha agitato nuovamente i mercati. Nei paesi creditori, molti hanno messo in discussione l'appropriatezza, o addirittura la legalità, degli interventi a sostegno dei mercati del debito sovrano nei paesi più colpiti. È emerso tra gli investitori il timore che, in assenza di strumenti di condivisione dei rischi tra i membri dell'Eurozona, la Grecia, e probabilmente anche altri

paesi fortemente indebitati, potesse fallire. Per assicurare i mercati, nel maggio del 2010 la BCE ha lanciato il *Securities Market Programme* per l'acquisto di titoli del debito sovrano sul mercato secondario, ma l'effetto del programma è stato debole. Nell'autunno del 2011, la crisi dei titoli sovrani si è trasformata in crisi bancaria e sono emerse preoccupazioni di un collasso dell'intera Eurozona. In questo contesto la BCE ha lanciato il nuovo programma *Outright Monetary Transactions* dichiarandosi pronta ad intervenire per un ammontare illimitato nei mercati secondari dei titoli sovrani di determinati paesi dell'Eurozona. Gradualmente gli spread sui titoli di stato dei paesi più colpiti sono diminuiti e il finanziamento *cross-border* verso le banche della periferia ha ripreso a funzionare.

Successivamente, la prolungata debolezza dell'economia e la deflazione nell'Eurozona hanno portato la BCE a sostenere la necessità di politiche di sostegno della domanda, e a intraprendere una politica monetaria espansiva attraverso il QE, un programma che prevede l'acquisto di titoli pubblici e privati almeno fino a settembre 2016. L'annuncio del QE ha in effetti spinto al ribasso il cambio dell'euro e facilitato il *deleveraging* pubblico e privato attraverso la riduzione dei tassi a lungo termine nell'Eurozona. Tuttavia, dopo l'estate, l'economia dell'Eurozona è parsa più debole del previsto, in particolare per il rallentamento della Germania (più esposta alle conseguenze del rallentamento della Cina e degli altri paesi emergenti), e l'atteso recupero dell'inflazione non si è verificato e la BCE a dicembre 2015 ha deciso di allungare la scadenza del QE fino almeno a marzo 2017, o "anche oltre se neces-

sario, e in ogni caso finché" non si riscontri un "aggiustamento durevole dell'evoluzione dei prezzi coerente con l'obiettivo di conseguire tassi di inflazioni inferiori o prossimi al 2 per cento nel medio termine".

Interventi e Consultazioni

Consultazioni 7-2015

EU Commission public consultation on Capital Markets Union

Micossi S., ***The Monetary Policy of the European Central Bank (2002-2015)***, CEPS Special Report N. 109, Bruxelles, maggio

Micossi S., ***What future for the Eurozone?***, in R. Baldwin e F. Giavazzi (a cura di) *"The Eurozone Crisis. A Consensus View of the Causes and a Few Possible Remedies"*, VoxEU.org eBook, settembre

Rapporti

Finanziamento a medio e lungo termine delle imprese in Italia

Giovannini A., C. Mayer, S. Micossi, C. di Noia, M. Onado, M. Pagano e A. Polo, ***Green Paper Restarting European Long-Term Investment Finance***, 29 gennaio

Presentazioni

Micossi, S., ***Economic Governance in the EU: Challenges and Perspectives***, Terza Conferenza Annuale del *Crisis Observatory*, Atene 16 dicembre

Micossi, S., ***The State of the Eurozone: Current Issues and Challenges, Unconventional Monetary Policies and Financial Stability: Implications for Banks and Financial Markets***, Oliver Wyman e CIGI, Roma 15 dicembre

Paper

Di Noia C., A. D'Onofrio, ***Restarting European Long-term Investment finance. A green paper discussion document***, Rivista Bancaria Vol. 1, gennaio-febbraio

Di Noia C., A. D'Onofrio e A. Giovannini, ***Matching Demand and Supply in SMEs financing, European Economy - Banks, Regulation, and the Real Sector***, Issue 2/2015, 23 ottobre

Micossi, S., ***Towards a closer Union? Next steps to foster real economic convergence, In Search of a New Normal: Macroeconomic Policies and Macro-Prudential Regulation in Unconventional Times***, Rastanews, Bruxelles 3 dicembre

Micossi, S., ***Capitalism and Innovation in the West***, High-Level Conference Center on Capitalism and Society, New York, 9 novembre.

Micossi, S., **Improving the environment for investing in Europe, Fostering Investment in the European Union**, Bruxelles, 30 ottobre

Micossi, S., **Unione bancaria e strumenti di sorveglianza**, Seminario per il Diploma in *European public management and economic policy* presso la Scuola nazionale dell'Amministrazione, Roma, 22 ottobre

Micossi, S., **L'Eurozona: come tornare a crescere?**, in occasione della pubblicazione del libro di Alberto Majocchi *"Un piano per l'Europa - Sviluppo sostenibile e occupazione"*, Roma 20 ottobre

Micossi, S., **L'impatto positivo del QE sull'economia italiana**, LUISS SEP *"La ripresa dell'economia europea è alle porte? il positivo contributo del quantitative easing e l'ostacolo greco"*, Roma, 24 giugno

Micossi S., **La grande trasformazione (industriale), Capire la crisi. Le conseguenze**, LUISS SEP, Roma, 22 aprile

Micossi S., **Quale bilancio dell'Unione Economica e Monetaria?, Dalla crisi economica alla unione politica? Presente e futuro dell'Unione Europea**, LUISS SEP, Roma, 15 maggio

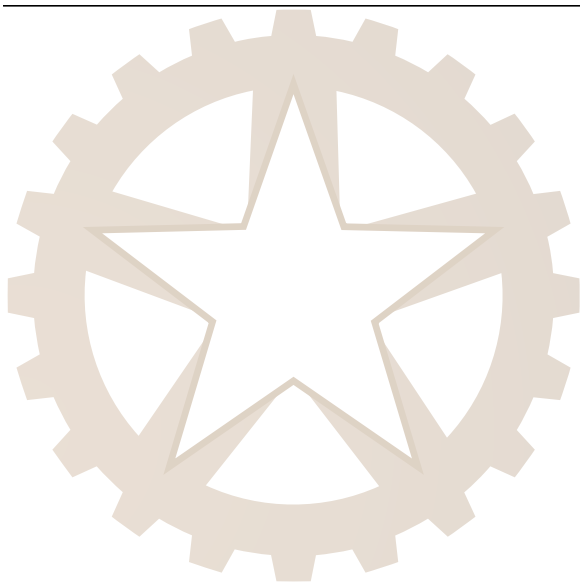
Micossi S., **Implementation of quantitative easing, Monetary Policy in Times of Turbulence**, Euro50 Group, Francoforte, 30-31 marzo

Micossi S., **Prospettive per un riassetto dei mercati finanziari europei coerente con la ripresa. Il ruolo dei mercati, degli intermediari e della regolamentazione**, SADIBATRENTANOVE, Perugia 21 marzo



Direttore Area
Elisabetta Luchetti

Staff
Nadia Bernardino
Alessandra D'Orsi



Relazioni istituzionali

Costituita nel settembre del 2015 l'Area si occupa del coordinamento delle relazioni istituzionali di Assonime, dei rapporti con la stampa e delle attività di comunicazione esterna ed interna dell'Associazione.

Monitoraggio legislativo e rapporti con le istituzioni

L'Area monitora le attività legislative del Governo e del Parlamento Italiano e svolge attività di sintesi ed approfondimento dei provvedimenti legislativi in corso di approvazione e discussione, curando anche i rapporti con le istituzioni. L'Area supporta le altre aree dell'Associazione nella loro attività ed assicura completa e costante informazione ed aggiornamento alle imprese associate sui temi di interesse attraverso l'e-magazine parlamentare e tramite la redazione di schede di aggiornamento sulle attività normative in corso redatti e pubblicati settimanalmente.

Rapporti con la stampa ed attività di comunicazione esterna e interna

Cura i rapporti di Assonime con la stampa e la diffusione dell'operato dell'Associazione attraverso i media. Predisporre quotidianamente la

Rassegna Stampa sui temi di maggior interesse per Assonime.

Cura la comunicazione interna ed esterna di Assonime occupandosi: dell'aggiornamento dei contenuti del sito web (www.assonime.it) e dell'account Twitter (twitter.com/assonime). Pubblica quindicinalmente l'e-magazine di Assonime contenitore riepilogativo di tutte le informazioni utili a conoscere le attività dell'Associazione: le pubblicazioni, gli eventi, gli aggiornamenti normativi, le riunioni con le imprese associate ed i relativi materiali di approfondimento.

Videoconferenze e il Fisco in diretta

L'Area si occupa dell'organizzazione delle videoconferenze di Assonime e della loro pubblicazione su una piattaforma web dedicata. Le videoconferenze si svolgono con cadenza bimestrale e sono volte ad aggiornare le imprese associate sulle novità normative attraverso l'illustrazione di argomenti giuridici di particolare interesse per le imprese. Nel 2015 ha contribuito alla realizzazione de "Il Fisco in diretta", un nuovo ciclo di videoconferenze sui temi fiscali più caldi del momento.



Responsabile Ufficio
Alessandra Casale

Borsista
Roberto Silvestri

Staff
Valentina Ferrara
Bianca Santillo



Europa - Ufficio di Bruxelles

Dal 1999 l'ufficio di Bruxelles monitora le attività legislative e le politiche dell'Unione europea e assicura il collegamento con le istituzioni europee. L'ufficio elabora posizioni e circolari nelle materie di sua competenza, fornisce un'informazione costante alle Associate tramite i siti "AssonimEuropa" e "Emittenti in Europa" e svolge attività di ricerca e di supporto per le altre aree dell'Associazione.

Monitoraggio legislativo

L'ufficio di Bruxelles raccoglie e diffonde informazioni relative all'attività legislativa e alle politiche dell'Unione europea. Tali informazioni sono trasmesse alle Associate attraverso la pubblicazione di news su due siti internet consultabili nell'area riservata del sito www.assonime.it. Il primo, "AssonimEuropa", propone una selezione di notizie, eventi e scadenze riguardanti programmi, bandi comunitari, consultazioni e politiche europee in materia di mercato interno, concorrenza, ambiente, consumatori, fiscalità.

Il secondo, "Emittenti in Europa", offre un aggiornamento costante sui temi di interesse delle società quotate: servizi finanziari, governo societario, diritto societario, contabilità e revisione legale dei conti. Il sito, inoltre, fornisce un approfondimento sulle attività di Assonime in ambito europeo, anche attraverso l'azione di *EuropeanIssuers*, l'associazione europea delle società quotate cui Assonime aderisce.

Rapporti con le istituzioni europee

L'ufficio promuove e consolida i rapporti diretti con i funzionari e i rappresentanti delle istituzioni europee e con le altre organizzazioni e associazioni di categoria aventi sede a Bruxelles e, attraverso il confronto, lo scambio di informazioni e l'esercizio di attività di lobbying congiunte, assicura la diffusione delle posizioni di Assonime su temi specifici. L'ufficio inoltre garantisce la presenza di Assonime a conferenze, workshop e incontri sui temi di interesse dell'Associazione e ne coordina l'azione nell'ambito di *EuropeanIssuers* affinché gli interessi delle società italiane siano adeguatamente rappresentati a livello di associazione europea delle società quotate.

Conferenza Annuale Europea sui Servizi Finanziari

L'ufficio di Bruxelles promuove l'Associazione a livello europeo anche attraverso l'organizzazione della Conferenza Annuale Europea sui Servizi Finanziari. La Conferenza è diventata un appuntamento stabile della comunità internazionale dei servizi finanziari, cui partecipano esponenti delle istituzioni europee e nomi di spicco della finanza internazionale. Il convegno attira un pubblico internazionale di oltre 400 partecipanti composto da CEO, *chairmen*, dirigenti delle più importanti banche e istituzioni finanziarie, oltre che ambasciatori, giornalisti, esperti ed analisti finanziari.



Gli eventi



Incontri istituzionali

- La Giunta di Assonime incontra il Ministro del Lavoro e delle Politiche Sociali Giuliano Poletti, 25 marzo
- Si riunisce l'Assemblea Biennale di Assonime, alla presenza del Ministro dell'Economia e delle Finanze Pier Carlo Padoan, 16 giugno
- La Giunta di Assonime incontra il Ministro per la Semplificazione e la Pubblica Amministrazione Marianna Madia, 2 dicembre

Convegni e conferenze

- Convegno annuale Assonime e Asso-lombarda sul fisco - Milano, 19 gennaio
- XIII edizione della Conferenza Annuale Europea sui Servizi Finanziari: "A new Direction for Financial Services" - Bruxelles, 26 marzo
- Convegno Assonime-Adam Smith Society "Da amministrazione straordinaria a ordinaria amministrazione" - Milano, 27 Maggio
- Assonime Lecture di Barry Eichengreen al XXVII Villa Mondragone *International Economic Seminar* - Monte Porzio Catone, 23 giugno
- Unicri, Mise, Banca Mondiale e Assonime insieme per il contrasto alla contraffazione - Venezia - Expo Venice, 9 settembre
- Prima edizione dell'*Italian Corporate Governance Conference (ICG)* www.icgconference.org - Milano, 3 e 4 dicembre

Master

- Prima edizione del master di alta specializzazione "I principi contabili internazionali (IFRS)" - da ottobre 2015

Videoconferenze

Il Fisco in Diretta:

Voluntary disclosure - 19 febbraio

Abuso del diritto e revisione del sistema sanzionatorio penale - 24 febbraio

IRAP e deduzione del costo del lavoro - 13 marzo

Primo commento alle misure di attuazione della delega fiscale - 22 aprile

IVA, *split payment* - 23 luglio

Ulteriori chiarimenti sulla procedura di *Voluntary Disclosure* - 5 novembre

Branch Exemption - 2 dicembre

Il nuovo Regolamento MEF in materia di intermediari finanziari - 3 luglio

Le modifiche al Codice di autodisciplina delle società quotate - 21 luglio

Le novità in tema di bilancio per le imprese non finanziarie - 15 ottobre

La *Corporate Governance* in Italia - 13 novembre

La relazione sulle remunerazioni - 26 novembre

La relazione sul governo societario - 1 dicembre

Le istruzioni operative ABI ASSONIME ASSOSIM sul voto maggiorato - 15 dicembre

Induction Session

Induction session, Follow Up: Responsabilità di amministratori e sindaci, Risk management - Roma, 30 gennaio e 6 febbraio

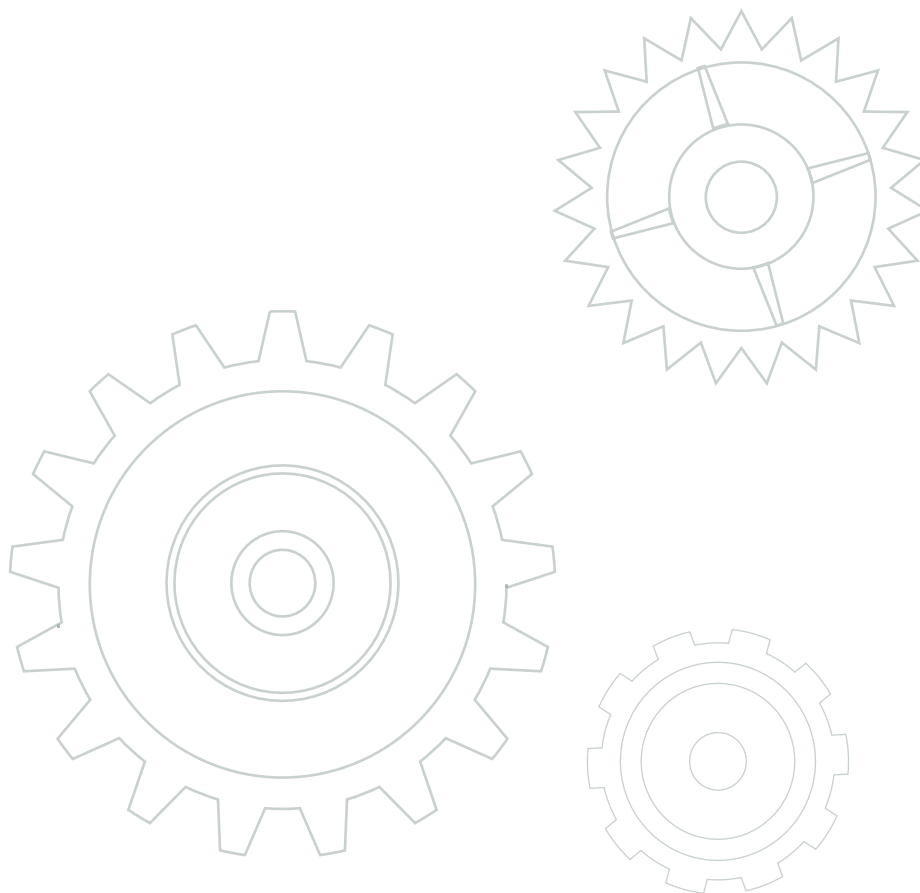
Prima edizione 2015 dell'*Induction session* per amministratori e sindaci delle società quotate - Milano, 20 e 27 febbraio

Induction session, Follow Up: Le società quotate e la gestione dei rischi - Milano, 15 maggio e 3 luglio

Induction session, Follow Up: Operazioni con parti correlate e remunerazione degli amministratori - Roma, 19 giugno

Induction session per amministratori indipendenti e sindaci delle società quotate - Roma, 9 e 16 ottobre - Milano, 6 e 20 novembre

Induction Session, Follow Up: Le responsabilità degli amministratori e dei sindaci nelle società quotate - Milano, 27 novembre



Contatti



@assonime
twitter.com/assonime



www.assonime.it

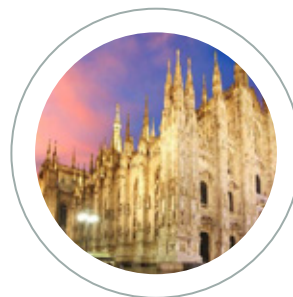
Bruxelles

Rue Belliard 4-6
B-1040 Brussels
tel. +32 02 234 10 70
fax +32 02 230 53 62
assonime.bruxelles@assonime.it



Roma

Piazza Venezia, 11
00187 - Italy
tel. +39 06695291
fax +39 066790487 / 066781254
assonime@assonime.it



Milano

Via Santa Maria Segreta, 6
20123 - Italy
tel. +39 0286997450
fax +39 0286997009
assonime.milano@assonime.it