

di Livia Zancaner

**C**ambia la riforma fiscale e in Italia scatta l'allarme per la possibile fuga in Lussemburgo di quegli imprenditori italiani, che potrebbero scegliere il Granducato (e non solo) come futura sede delle loro holding finanziarie. Se a oggi oltre 13 miliardi di capitalizzazione a piazza Affari sono in mano a società di diritto lussemburghese, secondo gli esperti il fenomeno a partire da quest'anno è destinato ad aumentare. In sintesi: se in Italia il governo non crea maggiori agevolazioni fiscali per chi detiene partecipazioni in società quotate, gli imprenditori, titolari di aziende medio-grandi, saranno più orientati a spostarsi negli stati che hanno regimi più convenienti (vedere tabella). «È lecito ipotizzare nei gruppi d'impresе italiani, da un lato, un improbabile rientro nel nostro paese delle holding costituite all'estero, e dall'altro, una sicura tendenza a localizzarle in altri stati dell'Ue», sottolinea a *Milano Finanza* Piergiorgio Valente di Valente associati studio legale tributario Geb partners. Tra chi ha deciso di fare del Lussemburgo la propria dimora finanziaria spiccano nomi noti dell'economia italiana come Ennio Doris (Mediolanum), Carlo De

**SOCIETÀ OLTRECONFINE/1** Secondo gli esperti, la modifica alla riforma fiscale entrata in vigore quest'anno avrà come conseguenza la delocalizzazione delle holding finanziarie in paesi esenti dalla tassazione sulle plusvalenze

## S.o.s. fuga in Lussemburgo

LA TASSAZIONE IN EUROPA		
Paesi esenti	Riforme fiscali in Italia	
	Data cessione partecip.	Esenzione
Austria	Fino al 31.12.2003	No esenzione
Belgio		
Cipro		
Danimarca	1.1.2004 - 3.10.2005	al 100%
Estonia		
Germania	4.10.2005 - 2.12.2005	al 95%
Lituania		
Lussemburgo	3.12.2005 - 31.12.2006	al 91%
Paesi Bassi		
Regno Unito		
Svezia	Dall'1.1.2007	all'84%

Benedetti (Cdb web tech), Luigi Agarini (Enertad), Silvio Scaglia (Fastweb), Ignazio Caltagirone (Acqua marcia). Il discorso è diverso per i piccoli imprenditori, ai quali conviene forse rimanere in Italia, alla luce dell'attuale legge fiscale.

**La piccola impresa.** A parlare a *Milano Finanza* come testimonial della categoria dei piccoli imprenditori

di piazza Affari è l'a.d. di Monti ascensori, Patrizio Colombarini, che attraverso la Jeme sa controlla il 54% del gruppo sbarcato su Expandi il 27 luglio 2005. «Se dovessi ripensarci oggi, forse non andrei più in Lussemburgo», afferma il numero uno della società di Granarolo, aggiungendo: «Quando ho fatto l'operazione, ovvero 5-6 anni fa, in Italia il regi-

me fiscale stabiliva la tassazione delle plusvalenze al 100%». «Avere una società nel Granducato comporta dei costi aggiuntivi che per un imprenditore come me, che ha una partecipazione in un'unica società di piazza Affari, non giustificano più di tanto i benefici derivanti dalla delocalizzazione: la Jeme sa mi consente di ottenere all'anno un guadagno di circa 5-10 mila euro, una cifra che non mi cambia la vita. In più, prima dello sbarco in borsa di Monti ascensori abbiamo dovuto sostenere dei costi aggiuntivi per realizzare la due diligence anche in Lussemburgo, per motivi di trasparenza sul mercato italiano: la diffidenza nei confronti del Granducato in Italia è molto forte».

**Tassazione in crescita in Italia.** Dal 1° gennaio 2006 la riforma del diritto tributario prevede una tassazione parziale delle plu-

svalenze derivanti da cessioni di partecipazioni (le imposte vengono pagate sul 9% del valore, cifra che dal 1° gennaio 2007 salirà al

**ALLE PICCOLE CONVIENE NON SPOSTARSI**

16%), e l'indeducibilità delle minusvalenze. Quest'ultimo punto era già stato inserito nella legge Tremonti, entrata in vigore dal 1° gennaio 2004, che però permetteva

allo stesso tempo l'esenzione fiscale totale delle plusvalenze, avendo come conseguenza il rientro in patria di alcune società residenti oltreconfine. Prima ancora, fino al 31 dicembre 2003, il regime era completamente diverso: le plusvalenze erano tassate al 100% contro l'indeducibilità delle minus. L'imprenditore evitava così la tassazione creando una società lussemburghese, mentre in caso di minusvalenza lasciava la holding in Italia. Il concetto di fondo è quello della participation exemp-

## Tra le altre, molte olandesi

*Non sono solo le lussemburghesi a tenere banco a piazza Affari. Molti imprenditori scelgono infatti anche l'Olanda come sede delle proprie casseforti. Basta solo pensare alla Efiarind della famiglia Pesenti, che controlla la Italmobiliare quotata sul listino milanese. In tutto sono poco meno di una quarantina i gruppi del listino milanese partecipati, anche in piccola misura, da holding residenti in Olanda. Per esempio, la Boero Bartolomeo è controllata al 51% dalla San Martino Netherland di Andreina Boero, presidente del gruppo. Allo stesso modo la Ampliter nv, controllata a sua volta da The Holland trust, possiede il 60,7% di Amplifon, e Carlo Acutis attraverso la Yura international holding possiede il 4,6% di Camfin (sommato all'altra quota detenuta da Vittoria assicurazioni spa fa salire la partecipazione di Acutis nella holding al 9,3%). Anche la partecipazione di maggioranza di Emak è in mano a una società di diritto olandese: in questo caso si tratta della D-lite Netherlands bv della Yama spa, che controlla il 41,4% della società (la quota complessiva è del 74,3%). Tra i gruppi con sede in Olanda figurano anche dei fondi di grosse società italiane, come quelli di Generali assicurazioni. (riproduzione riservata)*

tion tax, l'istituto nato alla fine del secolo scorso in Olanda, che consente l'esenzione fiscale per le plusvalenze. «La recente modifica del regime fiscale ha determinato un sistema inedito nel panorama internazionale: a plusvalenze parzialmente tassate corrispondono minusvalenze totalmente ineducibili», afferma Valente, illustrando lo scenario italiano. In altri paesi invece, la participation exemption rimane la regola. Gli studiosi in materia fiscale ritengono che il nostro paese abbia fatto un passo indietro rispetto al passato, per una motivazione sbagliata: la tassazione delle plusvalenze è nata per bloccare certe

operazioni immobiliari effettuate in tempi molto ravvicinati. Ma, come la storia ci insegna, ciò ha spinto molti esperti del mattone a spostarsi in Lussemburgo per effettuare certe mosse finanziarie. Aumentare la tassazione fiscale è un modo come un altro per incentivare gli imprenditori alla delocalizzazione delle holding di partecipazione, creando una condizione di arbitraggio: scegliere l'estero perché l'Italia non conviene. (riproduzione riservata)



Un piccolo imprenditore con la holding finanziaria in Lussemburgo risparmia 5-10 mila euro all'anno