

**PARADISO OLANDA** Non saranno solo le imposte della holding degli Agnelli a mancare per l'erario italiano, ma anche l'Iva sui servizi pagati e i contributi dei suoi dipendenti. L'esperto di Grant Thornton, Dragonetti, spiega tutti i particolari a *Milano Finanza*

# Exor fugge, quanto perde il fisco

di Luciano Mondellini

In settimana la famiglia Agnelli ha annunciato il suo definitivo addio all'Italia dando notizia che dopo il trasferimento della sede di Fca e Ferrari nei Paesi Bassi, entro quest'anno saranno spostate in Olanda anche la sede fiscale e quella legale di Exor e la sede della Giovanni Agnelli & C, l'accoppiata che controlla Exor con quasi il 53%. La motivazione ufficialmente addotta dalla famiglia torinese risiede in una necessità di semplificazione del bilancio delle due holding, in quanto le principali controllate industriali (quali Fca, Ferrari e Cnh Industrial per esempio) hanno già sede in Olanda e questo permetterà l'uso di un solo codice civile per la governance di Exor e un maggiore allineamento con i suoi business.

L'operazione ha però, oltre a quello ufficiale, un risvolto molto importante sul meccanismo di controllo delle holding, in particolare di Exor i cui titoli sono quotati alla borsa di Milano (dove resteranno nonostante il trasferimento della sede in Olanda). Infatti il piano che sarà sottoposto all'approvazione dei soci il prossimo 3 settembre prevede che ogni azione ordinaria di Exor detenuta ininterrottamente per un periodo di cinque anni darà diritto al termine di tale periodo, a cinque diritti di voto. Inoltre, a rinforzare ulteriormente questa sorta di chiusura oligarchica, è previsto che, se il possesso delle azioni si allungherà a dieci anni, i soci avranno a dieci diritti di voto per ogni singolo titolo. Insomma, con questa mossa la famiglia Agnelli, che presumibilmente terrà a lungo i titoli della holding, potrà in futuro cedere azioni sul mercato senza per questo rischiare di perdere il controllo di Exor. «Non certo una buona notizia per i piccoli azionisti», ha osservato Kepler Cheuvreux in una nota, «in quanto la Giovanni Agnelli & C. potrebbe teoricamente arrivare in Exor all'85% dei diritti di voto» in cinque anni e quasi al 92% in dieci anni.

Ma se queste sono le implicazioni strategiche, c'è poi un altro punto che non interessa soltanto i soci delle holding o chi ha interesse in esse. Qual è il risvolto fiscale dell'operazione? Sia per quanto riguarda la famiglia torinese

CONFRONTO TRA LE NORMATIVE FISCALI DEI DUE PAESI		
	ITALIA	PAESI BASSI
Aliquota dell'imposta sul reddito delle società	27,5%	20% - 25%
Deducibilità degli interessi passivi (inerenti le partecipazioni possedute)	Per le società finanziarie holding c.d. "industriali" deducibilità nel limite del 30% del Roi, con eccezioni riportabili; per le società finanziarie holding c.d. "pure" indeducibilità del 4% degli interessi passivi, con differenze definitive	Si, a certe condizioni
Dividendi incassati dalla holding. Trattamento generale	95% esenti (il restante 5% soggetto ad Ires); tassazione Ires integrale in caso di azioni detenute per la vendita da soggetti Ifrs/IAS "adopter"	Dividendi c.d. "qualificati" sono esenti; in caso contrario è applicata l'aliquota ordinaria
Capital gain derivanti dalla cessione di partecipazioni domestiche	1. A fronte di soggetti residenti: 95% esenti (il restante 5% soggetto ad Ires) a fronte dell'applicabilità della Pex (in caso contrario, integrale tassazione Ires); 2. A fronte di soggetti non residenti: 50,28% esente (il restante 49,72% soggetto ad Ires) nel caso di partecipazioni qualificate; 26% di capital gains tassato nel caso di partecipazioni non qualificate (tenuto tuttavia conto di possibili riduzioni o esenzioni a fronte delle previsioni convenzionali)	Capital gains c.d. "qualificati" sono esenti in caso contrario è applicata l'aliquota ordinaria
Capital gain derivanti dalla cessione di partecipazioni estere	1. A fronte di soggetti residenti: 95% esenti (il restante 5% soggetto ad Ires) a fronte dell'applicabilità della Pex (in caso contrario, integrale tassazione Ires); 2. A fronte di soggetti non residenti: generalmente non soggetto a tassazione in Italia	Capital gains c.d. "qualificati" sono esenti in caso contrario è applicata l'aliquota ordinaria

Fonte: Bernoni Grant Thornton

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



John Elkann

ma soprattutto per quanto riguarda l'impatto che questo spostamento avrà in termini di minori entrate per l'erario italiano *Milano Finanza* lo ha chiesto ad Alessandro Dragonetti, managing partner e responsabile dell'area tax di Bernoni Grant Thornton. Con un focus particolare sulla fiscalità internazionale

**Domanda. Quali sono le conseguenze fiscali del trasferimento di Exor e della Sapaz in Olanda?**

**Risposta.** Innanzitutto bisogna dire che ha ragione Exor quando dice che l'operazione non ha certo motivazioni erariali ma essenzialmente normativo-civiltistico.



Alessandro Dragonetti

**D. Per quali ragioni?**

**R.** In Italia le holding godono già di una tassazione privilegiata. Per questo tipo di società, infatti, la tassazione sui dividendi e sulle plusvalenze, ovvero delle loro principali fonti di reddito, prevede che l'imponibile sia solo

il 5% di quanto incassato. Su questo si paga un'imposta del 27% e quindi si arriva a una tassazione dell'1,3%. Questa esenzione sul 95% dell'imponibile non si applica per i dividendi di controllate incorporate in Paesi in black list ma questo non ha impatto su Exor che non ha controllate in nazioni che sono in lista nera (le isole Bermuda dove ha sede la controllata PartnerRe è uscita dalla black list nel 2015, ndr).

**D. Nei Paesi Bassi però la tassazione è ancora più invitante**

**R.** In effetti in Olanda i dividendi e i capital gain qualificati sono esenti ma il divario con la fiscalità italiana è talmente stretto che certamente questa non è la motivazione dell'operazione. Detto ciò, c'è sicuramente un guadagno per Exor anche in termini erariali in senso stretto.

**D. Quale?**

**R.** La base imponibile in Italia è maggiore di Paesi come l'Olanda. Sicuramente infatti si può affermare senza tema di smentita che l'Italia ha una normativa più strin-

gente per quanto riguarda la deducibilità di alcuni costi e di alcuni ricavi. E questo amplia la base su cui si possono applicare le aliquote. Inoltre c'è un maggiore expertise in quelle amministrazioni che aiuta il fare impresa.

**D. Si spieghi meglio.**

**R.** Paesi come l'Olanda o il Lussemburgo godono certamente di un regime fiscale molto più stabile nel tempo per quanto riguarda le sue regole e questo per una società è sicuramente un vantaggio. Infine in queste nazioni c'è un dialogo e una interattività con le autorità preposte che sicuramente è più efficiente che in Italia. Anche se bisogna dire che nel nostro Paese si stanno facendo grossi passi avanti in questa direzione.

**D. Arriviamo invece al punto più spinoso. Questo spostamento in Olanda quanto costa al fisco italiano in termini di mancate entrate?**

**R.** Quantificare in maniera esatta è pressoché impossibile perché bisognerebbe analizzare in maniera approfondita i bilanci fiscali. Detto questo è indubbio che lo spostamento di Exor e della sua controllante da Torino in Olanda rappresenta sicuramente una perdita netta per il fisco italiano per più di un motivo.

**D. Quali sono?**

**R.** La prima è quella rappresentata dall'ammontare dell'imposta sul valore aggiunto che Exor e la Giovanni Agnelli Sapaz pagano sui servizi di cui si avvalgono. Questa potrebbe rappresentare la voce più pesante che mancherà alle casse dello Stato italiano.

**D. Le altre, invece, da cosa sono rappresentate?**

**R.** La seconda sono le imposte sul reddito che la holding produce nella sua attività (nel 2015 in termini consolidati pari a circa 12 milioni, ndr). La terza sono le imposte e i contributi che dipendenti e consulenti pagano per la loro attività nelle due società controllate dalla famiglia Agnelli. Queste entrate ovviamente non saranno più parte di quanto raccolto sotto forma di imposte dallo Stato italiano. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanoфинanza.it/exor](http://www.milanoфинanza.it/exor)