ASSEMBLEA BIENNALE ASSONIME

2025

Discorso del Presidente

Massimo Tononi

assonime

Signor Ministro, Autorità, Signore e Signori,

mi sia consentito iniziare ringraziando l'Assemblea per avermi nominato alla presidenza dell'Assonime. È per me un grande onore rappresentare una istituzione così importante.

Un particolare e sentito ringraziamento va a Patrizia Grieco, che in questi ultimi quattro anni ha contribuito in maniera determinante alla crescita di Assonime.

Voglio ringraziare il Rettore Boccardelli per l'ospitalità e il saluto e il Ministro Giorgetti per la sua non scontata presenza, considerati i serrati impegni connessi alla sessione di bilancio che si sta per aprire.

Desidero inoltre ringraziare il Viceministro Leo e il Sottosegretario Freni per essere qui oggi.

Il quadro macroeconomico internazionale

Lo scenario economico internazionale è caratterizzato da livelli di incertezza mai visti: la combinazione di tensioni geopolitiche e la svolta protezionistica americana ha innescato una crisi profonda dell'ordine economico mondiale fondato dal secondo dopoguerra sul libero commercio e su regole condivise (per quanto imperfette).

L'incertezza riduce le prospettive di crescita globale che, secondo le ultime stime dell'OCSE,

dovrebbe attestarsi al 3,2% nel 2025 e al 2,9% nel 2026, valori inferiori alla media pre-pandemica del 3,7%.

Per il Fondo Monetario Internazionale, il commercio mondiale dovrebbe registrare una crescita soddisfacente quest'anno (+2,6%) ma a fronte di un diffuso *front-loading*, ossia l'anticipo di scambi e investimenti in previsione di tariffe più alte, per poi rallentare nel 2026 (+1,9%). Se si esclude la contrazione del commercio post crisi finanziaria del 2008 e post pandemia del 2020, si prospetta una crescita fra le più basse registrate negli ultimi 20 anni.

I rischi sono evidenti: un sistema di scambi meno integrato ed efficiente impoverisce il potere d'acquisto, deprime la crescita mondiale, disarticola le catene internazionali della produzione, indebolisce le soluzioni multilaterali alle crisi e ai conflitti e ostacola la cooperazione anche in campo scientifico e tecnologico, riducendo la diffusione del sapere e dell'innovazione.

L'Europa di fronte a questa crisi deve fare scelte a lungo evitate o rinviate: da una politica di difesa comune a iniziative per rafforzare progetti industriali e tecnologici di interesse comune, da interventi per garantire mercati energetici più competitivi a un approccio regolatorio più pragmatico e attento alle istanze dell'impresa.

Occorre intervenire sulle molte barriere interne che ostacolano la piena integrazione del mercato unico e che costituiscono un costo enorme per cittadini e imprese: secondo il Fondo Monetario Internazionale, gli ostacoli interni equivalgono a tariffe del 45% sulle merci e del 110% sui servizi. Su questo, la Presidente von der Leyen nel discorso sullo Stato dell'Unione si è impegnata a presentare una tabella di marcia di interventi puntuali da qui al 2028 su mercato dei capitali, servizi, energia, telecomunicazioni, ventottesimo regime e la "quinta libertà" di circolazione della conoscenza e dell'innovazione.

L'Italia deve far fronte comune con gli altri Paesi membri e sostenere senza esitazioni l'attuazione di questa agenda.

Fare scelte lungimiranti significa anche non rinchiudersi entro i confini europei ma rafforzare l'apertura agli scambi. Costituiscono un passo importante in questa direzione

l'avanzamento dei negoziati con l'India e con il Partenariato Transpacifico e l'accordo con il Mercosur – recentemente finalizzato dalla Commissione europea e ora in attesa di ratifica.

Questa intesa apre all'Unione europea un'importante area di commercio che contribuisce a diversificare i nostri partner, riducendo la dipendenza dai mercati tradizionali di sbocco, inviando un segnale chiaro di fiducia nel multilateralismo e nelle regole condivise.

Bene ha fatto il nostro Governo a sostenere questo accordo.

Rilanciare la competitività europea

L'Europa non può prescindere da una strategia comune capace di rafforzarne la competitività. In questa prospettiva, lo scorso febbraio la Commissione europea ha presentato il *Competitiveness Compass*. Nelle sue direttrici essenziali, il piano va nella giusta direzione, puntando a ridurre il divario con Stati Uniti e Cina sull'innovazione, a rendere più sostenibile e competitiva la transizione verde e a ridurre le dipendenze strategiche, soprattutto in campo energetico e tecnologico.

Tuttavia, nelle sue azioni operative non poche sono le criticità da superare.

Le proposte – ben cinquanta – affrontano spesso problematiche minori, rimangono prive di concreti piani di attuazione e rischiano solo di accrescere la complessità regolatoria anziché ridurla.

Si annunciano correzioni opportune a normative già esistenti, come quelle dei provvedimenti Omnibus sul *Green Deal* (in particolare sulle direttive su Reporting di Sostenibilità e *Due Diligence)*, che generano però incertezza e rendono difficile per le imprese programmare investimenti di lungo periodo. Su tutti voglio ricordare il CBAM (*Carbon Border Adjustment Mechanism*) e l'eliminazione dell'allocazione di quote ETS (*Emission Trading System*) gratuite che ad oggi – se mal coordinate – rischiano di porre una seria minaccia alla competitività di innumerevoli settori industriali.

Stupisce tuttavia che, a quasi un anno dall'insediamento della nuova Commissione, praticamente nessuna proposta sia stata finalizzata e quelle più significative e politicamente difficili sembrino essere in standby.

Stessa sorte è toccata alle importanti proposte di direttiva in ambito fiscale sull'imposizione dei servizi digitali, sul sistema comune di imposizione societaria e sulle norme anti-abuso contro l'utilizzo di società di comodo.

Nel passare dall'annuncio all'azione, l'Europa sembra abbandonare la strada del "*whatever it takes*", preferendo rimettere a consultazioni, valutazioni di impatto e richieste di evidenze, le scelte di metodo e merito che plasmeranno la nuova Europa.

In ogni caso, il limite più evidente del *Competitiveness Compass* è quello delle risorse finanziarie disponibili. È in questo contesto che il prossimo Quadro Finanziario Pluriennale diventa decisivo. La proposta presentata dalla Commissione europea per il periodo 2028-2034 prevede un budget troppo esiguo – pari a circa l'1,2 % del PIL dell'Unione. È evidente che l'ammontare delle risorse disponibili è inadeguato rispetto alle ambizioni di trasformazione strutturale. Anche la definizione delle priorità, che resta ancorata ai pilastri tradizionali delle politiche agricole e di coesione, meriterebbe un ripensamento.

Di fronte alle innumerevoli sfide dell'oggi, l'Europa non può rimanere legata ad uno schema di funzionamento e impulso meramente intergovernativo, che relega la Commissione europea ad un ruolo subalterno e tecnocratico: il processo decisionale dev'essere più rapido, più trasparente e più vicino ai cittadini.

Come ha sottolineato Mario Draghi, la costruzione europea resta ancora fragile: l'Europa ha mostrato limiti nell'esercitare influenza politica e strategica in contesti decisivi, come nelle negoziazioni sulla pace in Ucraina o quelle in risposta ai dazi americani. La sua capacità di agire in maniera coerente e autonoma è spesso compromessa dalla frammentazione interna e dalla mancanza di "unità di intenti" fra i governi dei suoi Stati membri. Occorre ritrovare più coesione, in particolare fra i Paesi fondatori, per accelerare l'attuazione delle riforme, superando la logica dell'unanimità, adottando ad esempio, nei settori chiave, il voto a maggioranza qualificata o promuovendo meccanismi di cooperazione

rafforzata fra paesi volenterosi. Ciò consentirebbe all'Unione europea di agire più rapidamente e con decisione. Solo così l'Europa potrà affrontare le sfide globali con maggiore efficacia, difendere i propri interessi e valori ed avere un ruolo politico e strategico credibile nel contesto internazionale.

Insomma, credo che occorra iniziare a immaginare un'Europa sempre unita ma con un gruppo di testa, con l'Italia in prima fila, che possa andare a una velocità diversa.

Il mercato dei capitali europeo

Un tema che sta particolarmente a cuore ad Assonime è quello della costruzione di un mercato unico dei capitali, senza il quale l'Europa partirà sempre svantaggiata, venendo a mancare il principale strumento per canalizzare le risorse finanziarie verso gli ingenti investimenti necessari per garantire autonomia strategica e competitività.

La creazione di una vera *Capital Markets Union* resta purtroppo largamente incompiuta a causa della persistente frammentazione operativa e normativa che limita la crescita dei mercati dei capitali e ne perpetua una cronica condizione di sottosviluppo.

Un primo elemento è la ridotta dimensione delle borse europee rispetto a quelle delle altre principali aree economiche. Un gap che cresce progressivamente e che si è andato accentuando in questi ultimi anni. A settembre 2025, il peso della borsa americana sulla capitalizzazione globale era pari a quasi il 50%, mentre il peso complessivo delle borse dei paesi UE era pari a meno del 10%, ben inferiore a quello delle principali borse asiatiche (quasi il 30%).

Un problema crescente nella crisi delle borse europee è il basso e declinante livello di liquidità. L'indice di liquidità, dato dal rapporto tra volume degli scambi e capitalizzazione, è pari in Europa a un terzo rispetto ai mercati americani, a un quinto rispetto a quelli cinesi.

Le ridotte dimensioni e la scarsa liquidità dei mercati europei dipendono in larga misura dalla loro frammentazione. Il nostro mercato dei capitali è ancora basato su infrastruttu-

re sia di *trading* sia di *post-trading* prevalentemente nazionali, la cui dimensione ridotta ne compromette la competitività.

Il processo di consolidamento avviato da Euronext, che coinvolge sette Paesi dell'Unione, tra cui l'Italia, è un primo passo verso la creazione di un mercato di scala europeo, ma sconta la persistenza di normative e prassi di vigilanza nazionali che limitano il grado di integrazione delle regole e delle modalità di funzionamento.

Per superare questo stallo, gli strumenti tradizionali di armonizzazione normativa e di convergenza delle prassi di vigilanza finora perseguiti dalle istituzioni europee non sono sufficienti. Anche in questo caso, è necessario passare da un approccio intergovernativo a un approccio federale, evitando la mediazione degli ordinamenti e delle autorità nazionali che ha spesso favorito atteggiamenti protezionistici.

La strada, da tempo sostenuta da Assonime e suggerita anche dai Rapporti Letta e Draghi, è quella della costruzione di un quadro regolatorio e di vigilanza unico a livello europeo, almeno per le principali infrastrutture di *trading* e *post-trading* e per gli operatori più grandi, sia dal lato degli emittenti sia dei fornitori di servizi finanziari. Questo richiede che in queste aree siano definite norme europee complete e direttamente applicabili e che si doti l'Autorità europea di vigilanza sul mercato dei capitali, l'ESMA, di un sistema di *governance* che ne garantisca l'autorevolezza e l'indipendenza dagli interessi nazionali, sul modello del *Single Supervisory System* nel settore bancario.

Ma è anche necessario che il sistema di regole favorisca l'accesso al mercato dei capitali da parte delle imprese e dei risparmiatori, superando limiti e vincoli eccessivi, che rendono i mercati europei meno liquidi e competitivi. Un esempio è il complesso quadro normativo europeo in tema di finanza sostenibile, oggetto di opportuna revisione con il pacchetto Omnibus. Occorre, infatti, una radicale semplificazione che riallinei il sistema europeo agli standard internazionali senza abdicare all'obiettivo di conseguire una maggiore *accountability* delle imprese negli ambiti ESG.

Un mercato unico dei capitali richiede però che si favorisca l'emersione di operatori di taglia continentale. Oggi i processi di consolidamento sono ostacolati da una politica

della concorrenza non in linea con l'evoluzione delle dinamiche competitive a livello globale e talvolta dall'utilizzo di poteri interdittivi a livello nazionale. In tal modo, le imprese europee rimangono troppo piccole in molti settori ad alta crescita e alto tasso di innovazione. Questo sottodimensionamento emerge chiaramente dai dati di capitalizzazione delle maggiori imprese. A settembre 2025, i sette gruppi con maggior capitalizzazione in Europa (Sap, Novo Nordisk, Hermés, ASML, LVMH, Roche e Nestlè) valevano insieme circa 2 trilioni di dollari. I "Magnifici Sette" statunitensi (Nvidia, Microsoft, Apple, Amazon, Alphabet, Meta e Broadcom) hanno raggiunto i 20,7 trilioni. Solo due delle principali società europee (SAP e ASML) operano nel settore tecnologico, contro sette su sette negli USA: un divario che si riflette anche negli investimenti in intelligenza artificiale. Dal 2013 al 2024 negli Stati Uniti sono stati fatti investimenti privati in IA per quasi 460 miliardi di dollari, mentre in Europa quasi 80, meno di un quinto. Il divario è destinato ad ampliarsi considerato che nel solo 2025, Meta, Alphabet, Microsoft, Amazon e Oracle hanno annunciato investimenti per 342 miliardi di dollari per l'IA.

Garantire una piena libertà di circolazione dei capitali intra UE e favorire il consolidamento delle imprese sono priorità non rinviabili. La politica di concorrenza è destinata ad assumere una nuova dimensione strategica che si va sempre più arricchendo di valutazioni sulle concentrazioni attente, ad esempio, alla capacità di innovare e fare ricerca sostenendo gli investimenti necessari. Considerazioni in materia di sicurezza economica e prerogative nazionali di esercizio di poteri *golden power* possono certamente prevalere sulle valutazioni concorrenziali, anche se dovrebbero essere assai ben ponderate nel caso di operazioni intra UE, soprattutto quando tali interessi risultino già ben tutelati da apposite discipline e autorità di vigilanza di settore. Ma occorre evitare di produrre notifiche multiple, procedimenti paralleli e poco coordinati, decisioni contraddittorie. È in gioco la credibilità delle istituzioni e la fiducia degli investitori, senza la quale è impensabile favorire lo sviluppo del mercato dei capitali in Europa.

Il mercato dei capitali in Italia

La situazione della borsa italiana rappresenta una crisi nella crisi delle borse europee cui facevo riferimento.

I tentativi di superare il suo storico sottosviluppo, che avevano prodotto risultati significativi con il processo di privatizzazione e la modernizzazione del quadro normativo realizzati negli anni '90, non hanno avuto un effetto duraturo. Negli ultimi venti anni il mercato azionario si è indirizzato verso un percorso di progressivo declino che tende ad accentuarsi. La rarefazione delle nuove quotazioni, ormai quasi scomparse dal listino principale, si confronta con la crescita impetuosa dei *delisting* e con il trasferimento di importanti realtà imprenditoriali italiane verso ordinamenti e mercati azionari più competitivi. Assonime ha stimato che negli ultimi 10 anni, questi elementi abbiano impoverito il listino italiano per circa 130 miliardi di euro, di cui 80 miliardi dovuti al saldo negativo tra entrate e uscite dal mercato e 50 miliardi dovuti al trasferimento all'estero della sede sociale e/o della sede di negoziazione.

A questo declino ha contribuito un approccio normativo che ha trascurato le esigenze di competitività del mercato azionario, privilegiando una iper-regolamentazione che ha allontanato il sistema italiano, non solo dai mercati internazionali più dinamici, ma anche dagli standard di armonizzazione europei.

Negli ultimi anni, è emersa una maggiore consapevolezza sull'esigenza di invertire questa tendenza. Il Libro Verde del MEF pubblicato nel 2022 ha individuato con chiarezza i problemi da affrontare e ha delineato un percorso di riforma che punta alla semplificazione delle regole e alla convergenza verso i modelli dei sistemi più competitivi.

Sono stati compiuti alcuni progressi in questa direzione con la Legge Capitali, che ha introdotto elementi di flessibilità su aspetti importanti per le imprese italiane, primo tra tutti i maggiori margini di libertà concessi per gli strumenti di potenziamento del voto, le cui precedenti rigidità erano all'origine della scelta di spostarsi verso sistemi più attrattivi da parte di importanti gruppi italiani (il cosiddetto *forum shopping*). È significativo il successo che questa maggiore flessibilità sta incontrando presso le società quotate italiane.

Anche il fenomeno del *forum shopping* sembra essersi arrestato.

È fondamentale proseguire in questa direzione, sistematizzando in una riforma strutturale, come quella opportunamente intrapresa dal Governo con la legge delega di riforma del TUF, l'orientamento verso un potenziamento dell'autonomia statutaria e la valorizzazione dell'autodisciplina. Questo è vero soprattutto in tema di *corporate governance*, dove ancora permangono vincoli normativi e rigidità del tutto peculiari rispetto agli altri principali Paesi. Si pensi alla composizione e nomina degli organi di amministrazione e controllo, dove la normativa italiana interviene con regole imperative, peraltro rese ancora più rigide e anomale dalla Legge Capitali, mentre in tutti gli altri principali Paesi sono largamente lasciate all'autonomia privata.

Auspichiamo che i decreti legislativi di riforma del TUF possano finalmente essere licenziati e si apra un opportuno momento di confronto con il mercato e i diversi *stakeholder* in sede di discussione parlamentare.

Intervenire sul quadro normativo al fine di favorire l'accesso delle imprese al mercato dei capitali è una condizione necessaria ma non sufficiente per superare il nostro sottosviluppo. Questo dipende anche dalla debolezza quantitativa e qualitativa dal lato della domanda, a causa di meccanismi allocativi inadeguati del risparmio privato, che resta una ricchezza in larghissima parte inutilizzata in favore del nostro sistema economico. La quota delle attività finanziarie delle famiglie che confluisce verso investimenti di medio lungo periodo, attraverso l'intermediazione di investitori istituzionali, è tra le più basse in Europa: 25% circa, meno della metà della media degli altri principali Paesi europei (56%). Il maggiore elemento di debolezza è rappresentato dal comparto dei fondi pensione. Essi raccolgono solo il 3% delle attività finanziarie delle famiglie a fronte del 25% degli altri principali Paesi europei, ma sono anche estremamente frammentati: in mancanza di una massa critica sufficiente, i fondi tendono ad adottare politiche di investimento passive, allocando un mero 3-4% del nostro risparmio previdenziale sul *corporate* quotato italiano.

L'esperienza di altri Paesi, come i *Nordics* e l'Olanda, mostra come esista una forte correlazione positiva tra la dimensione del risparmio gestito da investitori istituzionali e il

grado di sviluppo del mercato dei capitali e come questo dipenda soprattutto dal ruolo e dalla dimensione dei fondi pensione.

In questo ambito, crediamo ci sia spazio per coraggiose iniziative di riforma volte a incrementare il risparmio previdenziale e assicurativo e a facilitare una sua maggiore canalizzazione verso impieghi in favore del sistema produttivo. Non servono vincoli di portafoglio ma fondi pensione di dimensione più adeguata!

La classe imprenditoriale raccolta in Assonime non chiede incentivi chiede riforme: riforme capaci di rivitalizzare la Borsa, di attivare i capitali privati, di mobilitare il risparmio previdenziale. Il tutto a favore di investimenti e impieghi produttivi!

La fiscalità internazionale

Per sostenere la crescita e la competitività del sistema produttivo, l'Unione europea non può prescindere dal portare avanti un'efficace strategia anche in ambito fiscale. Si tratta di un passo necessario, eppure al momento proprio su questo fronte l'UE sembra mostrare non poche incertezze.

Anzitutto, l'UE dovrebbe farsi carico di promuovere una revisione delle politiche di incentivazione fiscale, favorendo (e non ostacolando) l'introduzione di regimi agevolativi mirati agli investimenti intra-UE e il superamento di alcune delle attuali rigidità in materia di aiuti di Stato, soprattutto per incoraggiare il *reshoring* di attività produttive strategiche dai paesi extra-UE (ed in questo senso suscita forti perplessità l'inerzia della UE sulla misura italiana di incentivo alla rilocalizzazione di imprese da territori extra-UE, introdotta nel 2023 e ancora in attesa dell'autorizzazione della Commissione).

Inoltre, in assenza di progressi sul progetto c.d. *Pillar 1* – per una tassazione globale sui servizi digitali – l'UE dovrebbe esplorare misure alternative per rafforzare la propria autonomia fiscale e correggere distorsioni concorrenziali, garantendo l'integrità del mercato unico. Tuttavia, l'idea di fondo sembra – almeno per il momento – quella di mettere da parte l'urgente sfida di tassare gli operatori digitali non residenti che generano entrate

significative dai mercati europei (l'accordo commerciale con l'amministrazione Trump sembra essere stato raggiunto a fronte della mal celata promessa di desistere da qualsiasi tentativo di progettare ed attuare una *Digital Service Tax* europea). Allo stesso tempo vengono ipotizzate nuove tasse dell'UE (la c.d. CORE, *Corporate Resource for Europe*) che graverebbero proprio sulle imprese domiciliate nell'Unione, addirittura potenzialmente peggiorando gli squilibri competitivi già esistenti.

Quanto alla *Global Minimum Tax* (GMT) prevista dal c.d. *Pillar 2* – volto ad assicurare una tassazione minima effettiva del 15% sui redditi d'impresa, ovunque prodotti – l'Europa ha rapidamente attuato la disciplina con una direttiva. Tuttavia, sul programma di implementazione della tassazione minima globale regna una grande incertezza. Da un lato l'attuazione del progetto negli altri Stati sta andando a rilento, come ad esempio in Cina e India, dall'altro nella riunione del G7 del giugno scorso, gli Stati Uniti hanno annunciato l'uscita dall'accordo proponendo una soluzione "a doppio binario", secondo la quale i gruppi multinazionali statunitensi vengono, di fatto, assoggettati ad un regime fiscale a sé stante.

In questo contesto la *Global Minimum Tax* rischia di trasformarsi in una *European Minimum Tax*. A nostro avviso, andrebbe attentamente valutata la proposta – fatta propria anche da alcuni Stati membri – di sospendere l'attuazione della direttiva sino a quando gli scenari sulla GMT non saranno meglio definiti.

Insomma, anche in questo ambito è necessario un deciso *stop the clock*!

Se poi si realizzeranno di nuovo condizioni favorevoli per l'implementazione del progetto *Pillar 2*, come auspicato da Assonime in un *Position Paper*, occorrerebbe introdurre appositi *carve-out* per gli incentivi fiscali diretti a stimolare gli investimenti delle imprese che operano in Europa nei settori strategici e, soprattutto, per semplificare l'architettura del *Pillar 2* e rendere il sistema più coerente con la soluzione "a doppio binario" in fase di implementazione per gli Stati Uniti.

Se, viceversa, non si dovessero realizzare le condizioni favorevoli per l'attuazione del *Pillar 2*, l'UE dovrebbe avere il coraggio di abbandonare definitivamente il progetto originario e, anche al fine di non disperdere gli enormi investimenti già effettuati da imprese

e amministrazioni fiscali europee, "riconvertire" il progetto iniziale in un nuovo sistema comune di tassazione delle grandi imprese a livello unionale, idoneo a ridurre davvero i gap concorrenziali.

La politica industriale europea

Rispetto alla politica industriale, in occasione della precedente Assemblea biennale, Assonime presentò un suo contributo. Molte delle questioni più rilevanti sono ancora aperte: come realizzare un *green deal* efficace ma sostenibile per l'industria, come garantire competitività ai mercati europei dell'energia, come dare concretezza all'autonomia strategica in settori come l'acciaio, la difesa, le batterie, i microprocessori, come rafforzare lo strumento degli IPCEI (*Important Project of Common European Interest*) per finanziare grandi progetti comuni in questi ambiti, come sostenere l'innovazione e ridurre il gap di investimenti nel digitale e nelle tecnologie rispetto a Stati Uniti e Cina.

Lo studio Assonime sull'ILVA, pubblicato in questi giorni in una fase particolarmente delicata, mette in luce, analizzando questa vicenda paradigmatica, come molte delle predette questioni siano ancora del tutto irrisolte!

Mi preme qui fare qualche considerazione specifica sul settore digitale su cui particolarmente pressante è l'esigenza di una politica industriale. Le stime della Commissione europea indicano che il mercato dei dati genera in Europa un valore economico ancora modesto, 3-4 volte inferiore a quello degli USA. Senza un mercato dei dati efficiente l'Europa sconterà sempre un gap negli investimenti e nell'adozione da parte delle imprese dell'IA. Ricordo che, nel 2024, solo l'8% delle imprese italiane ha adottato tecnologie di IA contro il 13% della media UE. Si tratta di percentuali insoddisfacenti per un sistema a vocazione manifatturiera che può trarre enormi vantaggi dal connubio fra digitale e automazione industriale. Tuttavia, l'incertezza sulla titolarità dei diritti sui dati, i persistenti squilibri di potere negoziale fra chi gestisce i dati e chi li utilizza, la limitata disponibilità di servizi *cloud*, la complessità attuativa e i costi delle regolamentazioni su dati, IA e *privacy* non stanno aiutando l'Europa a cogliere le opportunità che esistono.

Come abbiamo sottolineato in un nostro recente Rapporto di Giunta, occorre diffondere nel nostro tessuto imprenditoriale una maggiore consapevolezza e attenzione strategica alla valorizzazione dei dati nelle aziende, aperta alle collaborazioni settoriali e intersettoriali sui dati, e maggiormente in grado di sviluppare modelli di business capaci di valorizzare e monetizzare il patrimonio informativo per mezzo delle nuove tecnologie *data driven*. Una politica economica pro-crescita dovrebbe cercare di promuovere ed incentivare la collaborazione delle imprese sui dati e l'utilizzo di tecnologie digitali basate sullo sfruttamento dei dati come l'IA nell'industria e nei servizi. Crediamo che questa debba essere una linea di indirizzo strategico che il Governo farebbe bene a fare sua.

L'economia italiana e il bilancio pubblico

Focalizzando l'attenzione sull'Italia, non può essere sottaciuto che negli ultimi cinque anni l'economia ha mostrato non solo grande resilienza ma persino, come sottolineato dal Governatore della Banca d'Italia, una "ritrovata vitalità economica": la crescita cumulata del PIL ha superato quella media dell'area euro, l'occupazione è aumentata di oltre un milione di unità portando i disoccupati ai minimi storici e il Mezzogiorno ha registrato *performance* leggermente superiori alla media nazionale.

Questo risultato è merito soprattutto di una base imprenditoriale, qui autorevolmente rappresentata, che ha saputo reagire alle crisi.

Oggi, però, il mondo delle imprese deve affrontare, oltre ad un contesto internazionale molto incerto, le fragilità strutturali non risolte del nostro Paese.

Il problema centrale rimane la produttività. Il FMI stima un *gap* di circa il 30% nella produttività del lavoro e di oltre il 20% nella produttività totale dei fattori rispetto agli Stati Uniti, ma anche un ritardo significativo rispetto agli altri principali Paesi europei. Secondo Banca di Italia, nel 2024 la produttività del lavoro è diminuita per il secondo anno consecutivo, riportandosi sui valori del 2019.

Il basso livello dei salari in Italia si sta facendo preoccupante. Esso riflette principalmen-

te la stagnazione della produttività, ma anche una più generale difficoltà a riconoscere livelli di retribuzione più adeguati in alcuni settori produttivi.

In Italia, le retribuzioni reali sono cresciute molto meno che negli altri principali Paesi europei e, dopo lo shock inflazionistico, sono tornate al di sotto dei livelli di inizio anni 2000. Secondo l'OCSE, l'Italia ha registrato dal 2021 il calo più significativo dei salari reali contrattuali tra le grandi economie avanzate (-7,5%). La riduzione potrebbe essere stata in parte attenuata dall'aumento della contrattazione aziendale, favorita dalla detassazione sui premi di produttività. I recenti rinnovi contrattuali hanno avviato un graduale recupero, ma le prospettive restano deboli.

A ciò si aggiunge, sul piano fiscale, il rilevante peso dell'IRPEF, inasprito di recente dal c.d. effetto di *fiscal drag*, dovuto all'inflazione, che ha apportato risorse significative al bilancio pubblico. In questa prospettiva, l'IRPEF necessita di qualche correttivo che va dall'aggiornare gli scaglioni di reddito, per adeguarli alle recenti spinte inflazionistiche, all'ampliamento di agevolazioni su componenti della retribuzione legate alla produttività, riducendo, o quanto meno non ampliando, le attuali asimmetrie del sistema introdotte con la *flat tax*. Questi interventi servirebbero anche a sostenere la domanda interna in una fase in cui quella estera sarà probabilmente meno trainante.

Nel complesso l'Italia ha mostrato, come dicevo, resilienza e capacità di reazione, ma senza un deciso rilancio della produttività – che può solo passare attraverso più innovazione, più digitale, più investimenti in capitale umano e in politiche industriali mirate – il rischio è di rimanere intrappolati in una spirale di crescita debole e salari bassi.

Rispetto al bilancio pubblico, il Governo ha agito in questi anni con grande equilibrio e credibilità, testimoniati da una significativa riduzione dello *spread* che attualmente oscilla tra gli 80 e i 90 punti base. Questo risultato, per un Paese con un debito pubblico elevato come il nostro, implica una considerevole riduzione della spesa per interessi ed è un vantaggio anche per le imprese poiché riduce i costi di finanziamento. L'orientamento cauto della politica di bilancio è stato fondamentale anche per avvicinare gli investitori ai titoli di Stato italiani.

La sfida nei prossimi due anni sarà quella di consolidare questi risultati rispettando i vincoli europei sulla spesa e definendo un sentiero di riduzione credibile del debito pubblico. L'andamento del rapporto indebitamento/PIL appare oggi coerente con questo auspicio: se, come prospettato nel Documento programmatico di finanza pubblica, tale rapporto raggiungesse il 3% già nel 2025, l'Italia potrebbe accelerare l'iter per uscire dalla procedura europea per deficit eccessivo. Si tratterebbe evidentemente di un risultato importante del Governo a beneficio della credibilità del Paese, credibilità che ha trovato recentemente conferma con l'*upgrade* dal *rating* da parte di Fitch.

Quanto al PNRR, abbiamo davanti poco meno di un anno per portarlo a termine e va fatto il massimo sforzo possibile per realizzare riforme ed investimenti a sostegno della crescita. L'Italia ha finora ricevuto 140 miliardi di euro, di cui 85 miliardi sono stati effettivamente spesi contribuendo a sostenere l'economia negli ultimi anni. Per il 2025-26 la Banca d'Italia stima che gli interventi previsti potrebbero innalzare il PIL dello 0,5%. Per realizzare questo obiettivo è necessario accelerare la spesa – che in diverse missioni e progetti strategici non ha raggiunto ancora il 30% – e la realizzazione di opere e servizi pubblici da qui ad agosto 2026, superando le criticità e i ritardi accumulati. Una nuova riprogrammazione è in procinto di essere discussa con la Commissione con importanti rimodulazioni finanziarie su ben 34 misure che coinvolgono molti progetti infrastrutturali e ambientali, mettono a rischio gli incentivi Transizione 5.0 e i progetti sulle politiche attive del lavoro. Occorre uno sforzo straordinario!

È evidente a tutti che il PNRR non può esaurire lo sforzo riformatore necessario a sostenere la crescita, la modernizzazione e la competitività del nostro sistema.

Questo sforzo va intensificato sia sul fronte degli investimenti, mantenendo il metodo PNRR basato su monitoraggio di obiettivi intermedi ed erogazioni basate sui risultati, sia sul fronte delle riforme. In molti ambiti Assonime ha elaborato proposte di riforma che mirano a semplificare e a rendere più efficiente il *business environment*.

Prima di illustrare alcune di queste proposte, voglio richiamare l'attenzione sulla questione dimensionale del nostro sistema produttivo. I dati Eurostat mostrano che in Italia

quasi il 95% delle imprese nel 2023 aveva meno di 10 dipendenti. In questa vasta popolazione di micro-imprese si ritrovano i veri ritardi nella crescita della produttività.

Troppi elementi del nostro sistema normativo costituiscono un incentivo implicito per le imprese a rimanere piccole, mi riferisco alle norme giuslavoristiche, ma anche a quelle fiscali ed a quelle di *reporting*. Questi incentivi alla piccola dimensione indeboliscono le prospettive di crescita del nostro Paese. Una impresa piccola non ha spesso adeguate capacità di internazionalizzarsi, di innovare e avviare processi di trasformazione digitale. La logica prevalente di avere istituti semplificati per le imprese piccole andrebbe rivista nella prospettiva di sostenerne la crescita dimensionale.

In ambito fiscale, un esempio virtuoso è rappresentato dal regime di *Tax Control Framework* (TCF) volontario e opzionale riservato alle imprese che non hanno i requisiti dimensionali per accedere alla *cooperative compliance*: si tratta, infatti, di un istituto che invita le piccole imprese a strutturarsi internamente e a governare il proprio business nella prospettiva di una progressiva crescita. In questa logica, invece, meno apprezzabili appaiono tutti quei regimi fiscali di favore che prevedono forme di tassazione su base catastale o forfettaria che – oltre a determinare potenziali effetti discriminatori – costituiscono un incentivo a rimanere piccole. Oggi la taglia media di un'impresa che vuole essere competitiva e leader nei diversi segmenti di mercato si è molto innalzata. Non si tratta quindi solo di aiutare l'immenso bacino delle nostre 200mila PMI a crescere. Compito peraltro assai complesso. Si tratta, soprattutto di far sì che le tante nostre medie e grandi imprese raggiungano una scala più adeguata ad assicurare la loro sopravvivenza sui mercati. Si tratta di disegnare interventi di *policy* in grado di aiutare i nostri "campioni" e le loro filiere di PMI fornitrici e subfornitrici a raggiungere una scala dimensionale più allineata con le esigenze attuali. Ogni legge per le PMI dovrebbe avere questi obiettivi.

La riforma fiscale e della giustizia

Ma veniamo alle riforme. Due filoni sono già stati aperti dal Governo, e in particolare dal MEF: quello della riforma del TUF, su cui mi sono già soffermato, e quello della riforma

fiscale. Su entrambe, Assonime lavora attivamente sia con il Viceministro Leo sia con il Sottosegretario Freni per sostenere l'intento riformatore.

Sui pregi e i difetti della riforma fiscale, Assonime si è espressa più volte nel corso di quest'anno riconoscendo che sono stati fatti grandi passi in avanti in tema di certezza preventiva (ad esempio, riforma delle sanzioni tributarie e *restyling* del regime di adempimento collaborativo).

Assonime ha però messo in evidenza anche le zone d'ombra della riforma, dovute essenzialmente alla scarsità delle risorse disponibili per introdurre e/o mantenere "a regime" misure fiscali attrattive. La parte relativa alla tassazione delle imprese è, ad oggi, in larga parte inattuata: a fronte dell'abolizione dell'ACE (Aiuto alla Crescita Economica) non è stato introdotto finora alcun incentivo strutturale di analoga efficacia, idoneo a favorire un'adeguata programmazione degli investimenti (l'IRES "premiale" prevista dalla legge delega non è stata ancora attuata, mentre la c.d. MINI-IRES, introdotta peraltro *una tantum* per il 2025, così come la c.d. "maggiorazione" del costo del personale, si sono dimostrate misure piuttosto complesse e ad operatività limitata). D'altro canto, come anticipato, il c.d. *reshoring* è fermo in assenza dell'autorizzazione da parte della Commissione europea.

Nel complesso, la riforma fiscale sembra ancora troppo timida e condizionata da vincoli di bilancio. In taluni ambiti sono prevalsi un approccio più "manutentivo" che riformatore e la mancanza di un disegno più coraggioso di semplificazione. Le imprese hanno perso incentivi rilevanti e non hanno beneficiato di un alleggerimento strutturale; è auspicabile che il legislatore individui al più presto interventi di semplificazione più incisivi che, oltre ad essere "a costo zero", si dimostrino più attrattivi. Il sistema produttivo ha bisogno di una normativa fiscale certa, stabile nel tempo e semplificata rispetto a quella attuale.

Infine, la giustizia. La riforma della giustizia rappresenta un passaggio fondamentale per la crescita e lo sviluppo del Paese. Una giustizia rapida ed efficiente incentiva l'innovazione, favorisce gli investimenti e l'attrattività del "fare impresa" nel nostro Paese, migliora la qualità del credito e rinnova la fiducia dei cittadini nel funzionamento dello Stato.

Sul piano normativo, la maggior parte delle riforme previste dal PNRR è stata compiutamente attuata, ma le risorse a disposizione non risultano ancora integralmente allocate e la spesa per gli investimenti in capitale umano, digitalizzazione e edilizia giudiziaria corrisponde al 54% di quanto previsto. Si tratta di un aspetto cruciale, in quanto i ritardi e le inefficienze del sistema giudiziario rimangono ancora principalmente un problema di investimenti in personale e mezzi. In particolare, la digitalizzazione, che rappresenta uno strumento di grande efficienza organizzativa, richiederebbe ulteriori significativi investimenti.

Sono invece positivi i dati che emergono dalle novità introdotte dal Codice della crisi, soprattutto la continua crescita della composizione negoziata della crisi, non solo in termini numerici, ma anche di esiti favorevoli. Il nuovo istituto sta dando buona prova per il raggiungimento dell'obiettivo posto dal legislatore di favorire l'emersione anticipata della crisi, contribuendo così alla salvaguardia di valore aziendale e a ridurre il ricorso alla giurisdizione ordinaria.

Con le modifiche alla legge fallimentare, che si sono succedute sino all'introduzione del Codice della crisi, la gestione delle crisi dell'impresa si è arricchita di molti strumenti, che consentono oggi la ristrutturazione di imprese di grandi dimensioni e di gruppi di imprese, salvaguardando centinaia di posti di lavoro. È forse giunto il momento di ripensare anche l'amministrazione straordinaria, che ha svolto utilmente la funzione di consentire le ristrutturazioni in un tempo nel quale l'unica strada era quella della cessazione dell'attività. Negli anni, tuttavia, questa procedura, si è rivelata sempre più spesso inefficiente e molto costosa per il bilancio pubblico. Alla luce delle riforme intervenute negli ultimi venti anni, sul piano nazionale ed europeo, è necessario considerare se ad oggi abbia ancora senso mantenere in vita una procedura che genera ingenti costi a carico dello Stato e ritarda o impedisce – come reso evidente dal caso di ILVA – le trasformazioni del sistema industriale.

L'Assonime

Consentitemi di concludere la mia relazione con qualche breve considerazione su Assonime.

La nostra associazione è oggi in ottima salute: la base associativa è vasta e variegata, con una composizione multisettoriale che rappresenta un marcato tratto distintivo; il nostro bilancio è solido; il rapporto con le istituzioni sempre proficuo e corretto; le nostre persone apprezzate per la loro competenza.

Tutto questo è merito di chi mi ha preceduto nel ruolo di Presidente, nonché degli organi apicali dell'associazione, ma soprattutto è merito dei tanti professionisti che qui lavorano e che dispongono di un formidabile patrimonio di motivazione ed autorevolezza.

La nostra missione è chiara: rappresentare le imprese, difendere e promuovere la libertà di iniziativa economica, contribuire a migliorare il contesto normativo e regolatorio promuovendo un orientamento favorevole al mercato, di impronta europeista.

Ma consentitemi di sottolineare come, nello svolgimento della propria missione, Assonime abbia sempre mostrato grande indipendenza intellettuale. Questo, insieme alla competenza dei nostri colleghi, conferisce alla nostra associazione una autorevolezza che dobbiamo e vogliamo preservare.

Ecco perché ci sentiamo chiamati a perseguire due obiettivi prioritari. Innanzitutto, dovremo continuare a fornire servizi ad alto valore aggiunto a favore degli associati, e a rappresentare gli interessi, le istanze, delle imprese. Ma nel contempo non cesseremo di elaborare analisi e proposte non a beneficio di questa o quella categoria, ma utili, così ci auguriamo, a promuovere la crescita economica e sociale del nostro Paese.

ROMA
Piazza Venezia 11
00187 Roma
+39 06.695291
assonime@assonime.it

MILANO
Via Michele Barozzi 6
20122 Milano
+39 02.86997450
assonime.milano@assonime.it

BRUXELLES
Rue de la Science 21–23–25
1040 Bruxelles
+32 22.341070
assonime.bruxelles@assonime.it

www.assonime.it

@assonime @Assonime @assonime