

Milano, 29 luglio 2022

DG TAXUD  
European Commission  
1049 Bruxelles  
Belgium

Prot. n. 37/22

**Oggetto: Osservazioni Assosim in risposta alla consultazione pubblica sulla proposta di direttiva su *Debt-Equity Bias Reduction Allowance* - “DEBRA”**

Nel ringraziare codesta Autorità per l’opportunità di partecipare alla consultazione in oggetto, con le allegate osservazioni ASSOSIM<sup>1</sup> intende dare il proprio contributo come di seguito illustrato (allegato 1). Segue traduzione di cortesia in lingua inglese (allegato 2).

Distinti saluti

Il Segretario Generale  
Gianluigi Gugliotta



---

<sup>1</sup> ASSOCIAZIONE INTERMEDIARI MERCATI FINANZIARI – ASSOSIM rappresenta gli operatori del mercato mobiliare italiano nei confronti degli Organi dello Stato e delle Amministrazioni pubbliche, delle altre Associazioni imprenditoriali, di Organizzazioni economiche e sociali e di altre Associazioni, Enti, Soggetti pubblici e privati. ASSOSIM svolge attività di advocacy, consulenza normativa e formazione e organizzazione di convegni e seminari.

ASSOCIAZIONE INTERMEDIARI MERCATI FINANZIARI – ASSOSIM represents the interests of the intermediaries active on the Italian financial markets, namely, Italian investment firms, investment banks and subsidiaries of foreign investment services providers. ASSOSIM carries out advocacy and advisory activities, training and organization of conferences and seminars

Member of ICSA – International Council of Securities Associations

**Osservazioni ASSOSIM in risposta alla consultazione sulla proposta di direttiva  
*Debt Equity Bias Reduction Allowance – DEBRA*  
29/07/2022**

Assosim in linea di principio concorda con l'obiettivo della proposta di direttiva DEBRA che è quello di incentivare le imprese soggette all'imposta sul reddito delle società, agendo sulla leva fiscale, nell'accesso alle risorse derivanti dal capitale proprio e ridurre l'accesso ai finanziamenti.

Come ricorda la Commissione, i sistemi fiscali dell'UE consentono di dedurre i pagamenti degli interessi sul debito nel calcolo della base imponibile per l'imposta sul reddito delle società, mentre nella stragrande maggioranza non consentono di dedurre i costi legati a risorse finanziarie che vanno ad aumentare il capitale proprio. Infatti, attualmente soltanto sei Stati membri Ue hanno implementato misure fiscali per equilibrare il ricorso alle due tipologie di strumenti (debito vs capitale), tra i quali figura l'Italia con l'ACE (oltre a Belgio, Cipro, Malta, Polonia e Portogallo). Nel resto del contesto europeo, invece, a fronte della deduzione di interessi passivi e degli oneri a essi connessi, gli apporti di capitale non comportano benefici sul piano fiscale.

Come noto, la proposta di Direttiva DEBRA si applica a tutti i contribuenti soggetti all'imposta sul reddito delle società in uno o più Stati membri UE, ad eccezione delle imprese finanziarie (art. 2), e comprende due misure distinte:

1. una deduzione commisurata agli incrementi di capitale (art. 4),
2. una parziale limitazione alla deducibilità degli interessi passivi (art. 6).

**Imprese finanziarie *out of scope***

Preme innanzitutto evidenziare che la restrizione derivante dall'esclusione delle imprese finanziarie dalla proposta di direttiva crea rilevanti criticità al sistema Italia: a differenza della proposta di direttiva DEBRA, l'analoga misura italiana dell'ACE (art. 1, DL 201/2011) o della Super ACE (art. 19, DL 73/2021) include tra i beneficiari gli intermediari finanziari nell'agevolazione ivi prevista.

Nella proposta di direttiva tale esclusione si giustifica per il fatto che *Alcune imprese finanziarie sono soggette a requisiti regolamentari in materia di capitale che impediscono la sottocapitalizzazione. È inoltre improbabile che molte di essi risentano della limitazione compensativa della deduzione degli interessi applicabile agli oneri finanziari eccedenti. Pertanto, se le imprese finanziarie fossero incluse nell'ambito di applicazione, l'onere economico delle misure sarebbe distribuito in modo diseguale a scapito delle imprese non finanziarie.*

Il rafforzamento del settore bancario attraverso un aumento del capitale proprio è una delle variabili chiave delle politiche sostenute dai governi nazionali volte a ridurre la probabilità di crisi di tempo in tempo verificatesi.

Se da una parte è vero che le banche sono tenute a detenere il capitale (di vigilanza), più di altre imprese finanziarie, è tuttavia corretto osservare che reperire il capitale regolamentare ha un costo e la relativa attrattiva di investire in questo settore, rispetto ad altri, ha degli effetti sui costi per le banche che si traduce in un impatto sulla disponibilità di finanziamenti per l'economia. In effetti, proprio perché le banche sono tenute a detenere livelli significativi di capitale proprio, il costo della raccolta di capitali per loro non dovrebbe essere ostacolato. Inoltre, la riduzione del costo netto del capitale proprio per le banche si riflette positivamente anche nella determinazione del prezzo dei prestiti alle imprese.

Tale capitale è fondamentale per la solidità delle banche e, conseguentemente, per il sistema economico nazionale nel suo complesso. Come noto, le banche, assumono rischi dei crediti concessi e possono subire perdite se tali rischi si concretizzano. Per rimanere sicure e proteggere i depositi della clientela, le banche devono essere in grado di assorbire le perdite e di funzionare sia nei periodi favorevoli che in quelli sfavorevoli.

Peraltro, come traspare dalle intenzioni della Commissione Ue solo *Alcune imprese finanziarie sono soggette a requisiti regolamentari in materia di capitale*, per il resto delle altre imprese finanziarie escluse, di cui all'art. 2 della proposta DEBRA, caratterizzate da una diversa struttura patrimoniale e diversa attività di business, non si rinvengono le criticità paventate dalla Commissione secondo cui *l'onere economico delle misure sarebbe distribuito in modo diseguale a scapito delle imprese non finanziarie* non preservando, in tal modo, la sostenibilità delle finanze pubbliche degli Stati membri.

Assosim suggerisce alla Commissione Ue di riconsiderare la scelta di non includere le imprese finanziarie nell'ambito del progetto di direttiva DEBRA proprio in virtù del fatto che anche grazie agli incentivi derivanti dall'ACE il sistema bancario italiano ha potuto rafforzare la propria struttura patrimoniale e conseguentemente non far mancare il proprio sostegno al sistema produttivo contribuendo a mitigare gli effetti della crisi, come quella epidemiologica in corso.

### **Tasso di rendimento congruo**

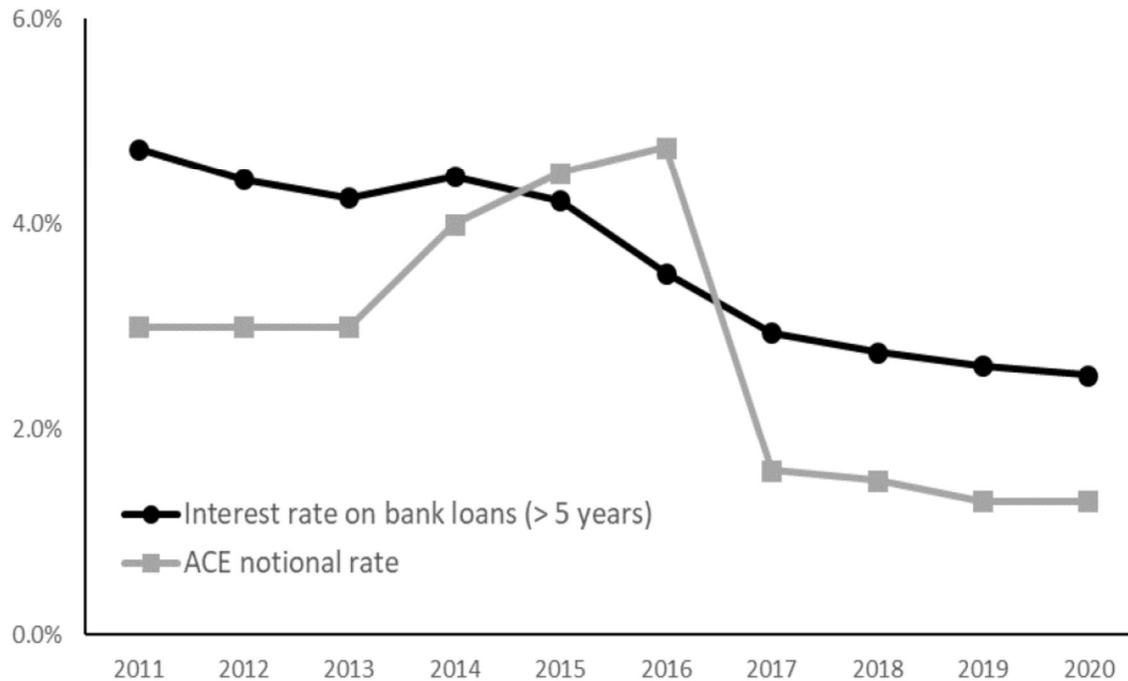
Per creare un sistema DEBRA realmente incentivante e in grado di raggiungere gli obiettivi prefissati dalla Commissione, l'esperienza italiana dell'analoga misura ACE suggerirebbe di innalzare i tassi nozionali fissi per il "premio di rischio" (1% e 1,5% per le PMI) come determinati nella proposta di direttiva (art. 4(2)). Questi tassi sembrano implicare che il valore del capitale sia lo stesso in tutti i settori dell'economia, mentre la struttura del finanziamento delle diverse imprese nel tessuto produttivo dimostra in realtà che il costo del capitale delle aziende sia mediamente più alto.

Il grafico (Fig. 2) pubblicato nel 2020 in un working papers di Banca d'Italia, confronta il tasso nozionale ACE e il tasso di interesse di mercato di riferimento per il periodo 2011-2020.

L'analisi condotta mostra che nel 2015, con un tasso nozionale pari al 4,5% il sistema ACE di riduzione di tassazione delle imprese forniva il "giusto" incentivo all'equity.

Dal 2017, la forte riduzione del tasso nozionale ACE ha, invece, ristabilito l'orientamento a favore del debito.

**Figure 2.** Long-term interest rates on bank loans and ACE notional rate, 2011-2020



### Limitazione alla deducibilità fiscale degli interessi

Per rafforzare ulteriormente la parità tra debito-capitale e sostenere le finanze pubbliche degli Stati membri, la proposta DEBRA prevede che la deduzione di un coefficiente per l'incremento del capitale proprio sia accompagnata da una limitazione alla deducibilità fiscale dei pagamenti di interessi legati al debito. In particolare, l'art. 6 della Proposta di Direttiva prevede una restrizione proporzionale che limita la deducibilità degli interessi all'85% degli oneri finanziari netti (interessi versati meno interessi percepiti) sostenuti dalle società rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva, restrizione che tuttavia si intende collegare al meccanismo legislativo di limitazione degli interessi già previsto dall'art. 4 della Direttiva (UE) 2016/1164 (nota come "ATAD 1").

Peraltro, la proposta DEBRA potrebbe presentarsi come "un'arma a doppio taglio" per alcune categorie di imprese. Mentre l'indennità deducibile sul patrimonio netto incentiva i contribuenti a finanziare gli investimenti con capitale proprio, la limitazione della deduzione degli interessi limita ulteriormente le sue capacità di finanziamento del debito. Tali imprese potrebbero quindi dover rivalutare la loro struttura di finanziamento tenendo conto dell'ulteriore restrizione alla deduzione degli interessi.

L'Associazione non condivide tale deteriore combinazione delle due misure dato che la limitazione della deduzione degli interessi passivi netti è già regolamentata dalla direttiva "ATAD 1" e recepita nelle legislazioni nazionali. Pertanto, Assosim esprime una chiara preferenza per un'agevolazione che preveda la deducibilità fiscale sull'incremento di capitale proprio, mantenendo al contempo l'attuale regime di deducibilità degli oneri finanziari senza le ulteriori restrizioni ora previste nella bozza di direttiva DEBRA.

### **Meccanismo di *recapture***

L'art. 4 (3) della proposta DEBRA prevede che se, dopo l'ottenimento della deduzione relativa alla agevolazione sul capitale, la base dell'agevolazione è negativa in un periodo d'imposta, un importo pari all'agevolazione negativa diventa imponibile per 10 periodi d'imposta consecutivi, fino all'aumento complessivo del capitale netto per il quale tale agevolazione è stata ottenuta, a meno che il contribuente non fornisca prove sufficienti del fatto che ciò è dovuto a perdite contabili subite durante il periodo d'imposta o dovuto a un obbligo legale di riduzione del capitale.

Al riguardo, riteniamo che l'introduzione di un meccanismo di ripristino di una frazione della deduzione precedentemente applicata in caso di variazione negativa del capitale proprio è contrario all'obiettivo di incentivare in modo efficiente il finanziamento delle imprese attraverso il capitale proprio. Peraltro, la complessità del sistema di recupero a tassazione e gli alti oneri associati al monitoraggio (lungo 10 anni) rendono il sistema di finanziamento contrario ad una sana ed efficiente gestione. Al riguardo sarebbe preferibile un sistema, come quello della normativa ACE italiana, nel quale l'incremento o il decremento di capitale proprio rilevante esistente a chiusura di un esercizio possa essere determinato prendendo direttamente in considerazione gli elementi che concorrono a formarlo. In tal caso, sarebbe congruente ridurre ad un periodo di imposta il monitoraggio del sistema di recupero a tassazione.

### **Arbitraggi legati a regimi nazionali equivalenti a DEBRA**

Come anticipato, attualmente solo sei Stati membri hanno introdotto misure simili nella loro legislazione nazionale (Italia, Belgio, Cipro, Malta, Polonia e Portogallo). Pertanto, un altro punto importante è l'interazione di DEBRA con il regime equivalente già in vigore in altri Stati membri.

In Italia, la misura dell'ACE (e Super ACE con nozionale al 15% valido solo per il 2021) ha sostenuto in modo significativo la ricapitalizzazione delle imprese, comprese le Banche, le Sim e gli altri intermediari finanziari. A tal fine, Assosim ha collaborato con il Governo italiano in modo costruttivo per far sì che l'ACE venisse rifinanziato anno dopo anno, proponendo da ultimo quantomeno il raddoppio del nozionale attualmente vigente, dal 1,3% al 2,6%, sostanzialmente in linea con l'aliquota media previgente (pari al 3%).

Ai sensi dell'art. 11 (2), della proposta Ue, gli Stati membri possono differire l'applicazione delle disposizioni della presente direttiva ai contribuenti che al 1° gennaio 2024 beneficiano di un'agevolazione sul capitale a norma del diritto nazionale per un periodo massimo di 10 anni. Pertanto, la misura ad oggi prevista della Super Ace, con nozionale al 15% solo per il 2021, se

non prorogata, lascerebbe spazio al rendimento nozionale ACE all'1,3% che rimarrà, salvo modifiche (o abrogazione dell'ACE), verosimilmente fino al 2034.

La possibilità di rinviare l'applicazione del sistema DEBRA concessa agli Stati membri che già dispongono di un sistema di deduzione in base alle rispettive legislazioni nazionali, come in Italia, corre il rischio di produrre arbitraggi a favore degli Stati che dispongono di un sistema di deduzione più vantaggioso di quello previsto dalla Proposta di Direttiva.

Per questi motivi, ASSOSIM, pur comprendendo le esigenze di un'armonizzazione a livello europeo delle misure contenute nel progetto DEBRA, suggerisce di mantenere le misure nazionali (positive) esistenti laddove (come è il caso dell'Italia) esse non siano con esso in contrasto. D'altra parte, se la decisione di escludere le imprese finanziarie non può essere modificata, riteniamo opportuno prevedere espressamente che i singoli Stati membri siano liberi di introdurre o mantenere forme di incentivi alla capitalizzazione per gli intermediari finanziari sulla base dell'esigenze dettate del contesto economico nazionale, giusto il considerando n. 4 della proposta DEBRA nel quale si precisa che *Le imprese finanziarie presentano caratteristiche particolari e richiedono un trattamento specifico.*

*Allegato 2*

A courtesy translation follows

**ASSOSIM comments in response to the consultation on the proposal directive  
*Debt Equity Bias Reduction Allowance – DEBRA*  
July 29, 2022**

Assosim in principle agrees with the objective of the proposed DEBRA directive which is to incentivize companies subject to corporate income tax, by acting on the fiscal lever, in accessing resources deriving from equity capital and reducing access to financing.

As the Commission points out, EU tax systems allow for deduction of interest payments on debt when calculating the corporate tax base, while in the vast majority they do not allow for the deduction of costs related to financial resources that go to increase equity capital. In fact, currently only six EU Member States have implemented fiscal measures to balance the use of the two types of instruments (debt vs capital), including Italy with ACE (in addition to Belgium, Cyprus, Malta, Poland and Portugal). In the rest of the European context, however, against the deduction of interest expense and related charges, the capital injections do not entail any tax benefits.

As is known, the proposed DEBRA Directive applies to all taxpayers subject to corporate income tax in one or more EU Member States, with the exception of financial firm (Art. 2), and includes two distinct measures:

1. a deduction commensurate with the capital increases (Art. 4),
2. a partial limitation on the deductibility of interest expense (Art. 6).

**Out of scope financial firms**

First of all, it is important to highlight that the restriction deriving from the exclusion of financial companies from the proposed directive creates significant criticalities in the Italian system: unlike the proposed DEBRA directive, the analogous Italian measure of ACE (Art. 1, Legislative Decree 201/2011) or of the Super ACE (Art. 19, Legislative Decree 73/2021) includes among the beneficiaries the financial intermediaries in the facility provided therein.

In the proposed directive, this exclusion is justified by the fact that some financial firms are subject to regulatory capital requirements that prevent undercapitalization. In addition, many of them are unlikely to be affected by the compensatory limitation on the deduction of interest applicable to excess borrowing costs. Therefore, if financial firms were included in the scope, the economic burden of the measures would be unevenly distributed to the detriment of non-financial firms.

Strengthening the banking sector through an increase in equity capital is one of the key variables of policies supported by national governments aimed at reducing the likelihood of time-to-time crises occurring.

While it is true that banks are required to hold (supervisory) capital more than other financial firms, it is nevertheless correct to observe that raising regulatory capital has a cost and the relative attractiveness of investing in this sector, compared to others, it has effects on costs for banks which translates into an impact on the availability of finance for the economy. Indeed, precisely because banks are required to hold significant levels of equity, the cost of raising capital for them should not be hindered. Furthermore, the reduction in the net cost of equity for banks is also positively reflected in the pricing of loans to businesses.

This capital is fundamental for the solidity of the banks and, consequently, for the national economic system. As is known, banks take risks of the loans granted and may suffer losses if these risks materialize. To stay safe and protect customer deposits, banks need to be able to absorb losses and function in both good and bad times.

Moreover, as is clear from the intentions of the EU Commission only Some financial companies are subject to regulatory requirements on capital, for the rest of the other financial companies excluded, as per Art. 2 of the DEBRA proposal, characterized by a different capital structure and different business activities, there are no critical issues feared by the Commission according to which the economic burden of the measures would be distributed unevenly to the detriment of non-financial companies, thus not preserving , the sustainability of the public finances of the Member States.

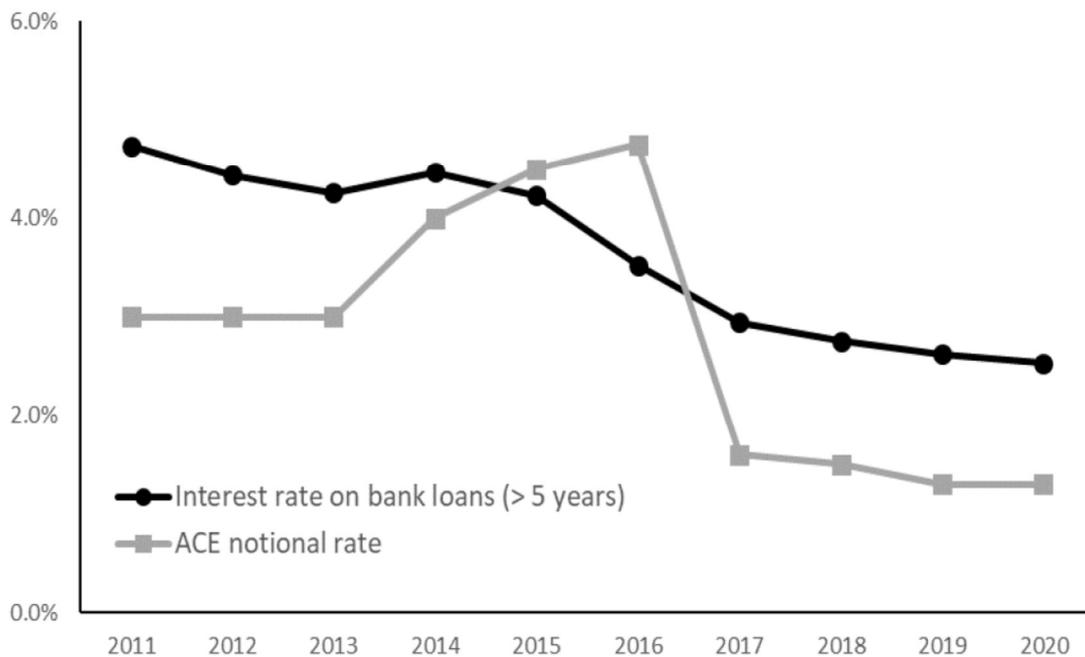
Assosim suggests that the EU Commission reconsider the choice not to include financial companies in the draft DEBRA directive precisely by virtue of the fact that also thanks to the incentives deriving from the ACE, the Italian banking system has been able to strengthen its capital structure and consequently do not fail to support the productive system by helping to mitigate the effects of the crisis, such as the ongoing epidemiological one.

### **Appropriate rate of notional interest**

To create a DEBRA system that is truly incentive and capable of achieving the objectives set by the Commission, the Italian experience of the similar ACE measure would suggest raising the fixed notional rates for the "risk premium" (1% and 1.5% for SMEs) as determined in the proposed directive (Art. 4 (2)). These rates seem to imply that the value of capital is the same in all sectors of the economy, while the financing structure of the various firms in the productive fabric actually demonstrates that the cost of capital of firms is on average higher.

The graph (Fig. 2) published in 2020 in a Bank of Italy working papers, compares the notional ACE rate and the reference market interest rate for the period 2011-2020. The analysis carried out shows that in 2015, with a notional rate of 4.5%, the ACE corporate tax reduction system provided the "right" incentive to equity. Since 2017, the sharp reduction in the notional ACE rate has, on the other hand, re-established the orientation in favor of debt.

**Figure 2.** Long-term interest rates on bank loans and ACE notional rate, 2011-2020



### **Limitation on the tax deductibility of interest**

To further strengthen debt-equity parity and support the public finances of Member States, the DEBRA proposal provides that the deduction of a ratio for the increase in equity is accompanied by a limitation on the tax deductibility of interest payments related to the debt. In particular, Article 6 of the Proposal for a Directive provides for a proportional restriction that limits the deductibility of interest to 85% of the net financial charges (interest paid less interest received) incurred by the companies falling within the scope of the Directive, a restriction that however, it is intended to be connected to the legislative mechanism for the limitation of interests already provided for by article 4 of Directive (EU) 2016/1164 (known as "ATAD 1").

Moreover, the DEBRA proposal could present itself as a "double-edged sword" for some categories of companies. While the deductible equity allowance incentivizes taxpayers to finance investments with equity, the limitation of the interest deduction further limits its debt financing capabilities. Such firms may therefore have to re-evaluate their funding structure taking into account the additional restriction on the deduction of interest.

The Association does not agree with this poor combination of the two measures given that the limitation of the deduction of net interest expense is already regulated by the "ATAD 1" directive and transposed into national laws. Therefore, Assosim expresses a clear preference for a facility that provides for tax deductibility on the increase in equity, while maintaining the current regime of deductibility of financial charges without the additional restrictions now provided for in the draft DEBRA directive.

### **Recapture mechanism**

Article 4 (3) of the DEBRA proposal provides that if, after obtaining the deduction relating to the subsidy on capital, the basis of the subsidy is negative in a tax period, an amount equal to the negative subsidy becomes taxable for 10 consecutive tax periods, up to the total increase in equity for which this benefit was obtained, unless the taxpayer provides sufficient evidence that this is due to accounting losses incurred during the tax period or due to a legal obligation to reduce the capital.

In this regard, we believe that the introduction of a mechanism for restoring a fraction of the deduction previously applied in the event of a negative change in equity is contrary to the objective of efficiently incentivizing the financing of businesses through equity. Moreover, the complexity of the tax recovery system and the high costs associated with monitoring (over 10 years) make the financing system contrary to sound and efficient management. In this regard, a system, such as that of the Italian ACE legislation, would be preferable, in which the increase or decrease in existing significant equity at the end of a financial year can be determined by directly taking into consideration the elements that contribute to forming it. In this case, it would be appropriate to reduce the monitoring of the tax recovery system to a tax period.

### **Arbitration linked to national regimes equivalent to DEBRA**

As anticipated, currently only six Member States have introduced similar measures in their national legislation (Italy, Belgium, Cyprus, Malta, Poland and Portugal). Therefore, another important point is the interaction of DEBRA with the equivalent regime already in place in other Member States.

In Italy, the ACE measure (and Super ACE with a notional at 15% valid only for 2021) significantly supported the recapitalization of companies, including banks, investment firms and other financial intermediaries. To this end, Assosim collaborated constructively with the Italian government to ensure that ACE was refinanced year after year, ultimately proposing at least the doubling of the notional currently in force, from 1.3% to 2.6%, substantially in line with the previous average rate (equal to 3%).

Pursuant to Article 11 (2) of the EU proposal, Member States may defer the application of the provisions of this Directive to taxpayers who, on 1 January 2024, benefit from a capital relief under national law for a maximum period of 10 years. Therefore, the measure envisaged to date of the Super Ace, with a notional at 15% only for 2021, if not extended, would leave room for the notional ACE yield at 1.3% which will remain, subject to modifications (or repeal of the ACE), likely until 2034.

The possibility of postponing the application of the DEBRA system granted to Member States that already have a deduction system based on their national legislation, as in Italy, runs the risk of producing arbitrage in favor of States that have a deduction system more advantageous than that envisaged by the Proposal for a Directive.

For these reasons, ASSOSIM, while understanding the need for harmonization at European level of the measures contained in the DEBRA project, suggests keeping the existing (positive) national measures where (as is the case in Italy) they are not in contrast with the purposes of the proposed Directive. On the other hand, if the decision to exclude financial companies cannot be changed, we consider it appropriate to expressly provide that individual Member States are free to introduce or maintain forms of capitalization incentives for financial intermediaries based on the needs dictated by the context. national economic, just recital no. 4 of the DEBRA proposal in which it is specified that financial firms have particular characteristics and require specific treatment.