

AP / Trends

Il Manifesto per il mercato dei capitali: 10 proposte

Investitori e intermediari finanziari, fiscalità, autorità e sistema giudiziario sono gli elementi su cui si focalizza l'iniziativa di Assonime, Borsa Italiana, Equita e Bocconi.

} Paola Sacerdote

Il mercato dei capitali italiano continua ad essere ancora fortemente sottodimensionato rispetto agli altri Paesi europei e extra-europei, frutto di un decennio in cui è stata totalmente assente una politica industriale a supporto del suo sviluppo, se non con qualche sporadica iniziativa virtuosa come i Piani Individuali di Risparmio e il cosiddetto "Bonus IPO".

Nonostante il mercato Euronext Growth Milan abbia visto negli ultimi anni un numero significativo di nuove ammissioni (28 nel 2023, 26 nel 2022 e un record europeo nel 2021 con 44 nuove imprese) nel primo semestre 2023 i volumi sulle società quotate sono in calo di circa il 35% rispetto allo stesso periodo del 2022, mentre per le small cap la contrazione è del 50%.

Anche su altre piazze europee si riscontra lo stesso trend, ma queste possono contare su una presenza più corposa di investitori domestici: in Francia e Germania il peso degli istituzionali domestici si attesta al 20%, in Svezia addirittura saliamo al 50%, mentre in Italia è inferiore al 10%. Quanto ai

PIR, che avevano dato notevole slancio al mercato, stanno registrando significativi riscatti, con deflussi di circa 2,1 miliardi di euro nei primi nove mesi del 2023, con effetti sulle valutazioni per le piccole medie imprese, che rimangono compresse.

In questo contesto si inserisce il "Manifesto per lo sviluppo dei Mercati dei Capitali", iniziativa promossa da Assonime, Borsa Italiana, Equita e Università Bocconi, nata per promuovere una politica industriale che sia articolata e completa in favore dello sviluppo del mercato dei capitali nel nostro Paese, e che conta già oltre 130 aderenti.

Il Manifesto include al suo interno dieci proposte concrete che riguardano gli investitori istituzionali domestici, gli intermediari finanziari, le attività delle autorità di vigilanza e la fiscalità; proposte che hanno l'obiettivo di incentivare l'utilizzo della Borsa come alternativa per la crescita e continuare a chiudere i gap normativi che l'Italia ha nei confronti di altri Paesi europei, in alcuni casi motivo per lo spostamento all'estero della sede legale.

Vediamo in dettaglio i 10 punti del Manifesto.



Patrizia Grieco,
Assomime

Le prime quattro proposte riguardano gli investitori e gli intermediari finanziari.

In primo luogo, per incentivare gli investitori istituzionali a investire nel capitale delle società quotate italiane i promotori chiedono uno sforzo di sistema dei principali player italiani tra banche, assicurazioni, fondazioni, fondi pensione e casse previdenziali nella promozione e implementazione di un progetto, denominato “Capitali Italia - Mercati Finanziari per le Imprese”, sponsorizzato da autorità e Governo, che preveda la creazione di 20-25 portafogli o fondi di investimento specifici per PMI quotate italiane di 100-200 milioni di euro ciascuno, per una raccolta totale di 3-5 miliardi. Inoltre

si propone la creazione di un fondo di fondi finanziato per un miliardo di euro che selezionerà 10 gestori da 100 milioni ciascuno per investimenti in PMI quotate italiane attraverso fondi PIR alternativi.

In secondo luogo, si chiede che venga eliminata l'unicità per i PIR ordinari e vengano valutate le iniziative necessarie volte ad evitare fenomeni di disinvestimento a seguito dei vincoli temporali di detenzione per l'ottenimento dei benefici fiscali, come avvenuto nei primi nove mesi del 2023.

Terzo, dato il peso al momento estremamente ridotto dei PIR alternativi, che nel primo trimestre 2023 hanno rappresentato solo lo 0,13% del totale dei fondi collocati, si chiede una modi-

fica della normativa, incrementando l'allocazione potenziale sulle mid cap quotate nell'indice FTSE Italia Mid Cap) per rendere la normativa maggiormente flessibile per fondi completamente investiti su titoli quotati. Inoltre, si propone l'introduzione di detrazioni fiscali simili a quelle attualmente riservate agli investimenti in PMI innovative, oltre a un allargamento della platea dei potenziali investitori alle persone giuridiche.

Quarto punto, per ovviare alla limitata presenza di intermediari finanziari che scrivono ricerca azionaria su almeno 100 società quotate, si propone che venga introdotto un credito d'imposta sui costi della ricerca indipendente sostenuta dagli operatori, oltre a un cre-

AP / Trends

dito d'imposta sui costi sostenuti dagli emittenti per la ricerca sponsorizzata. Sempre in quest'ottica, andrebbero creati strumenti mutualistici a supporto dei costi di ricerca sostenuti da emittenti e operatori, con il contributo dello Stato, diretto o indiretto, sulla scorta dei fondi di categoria sul modello anglosassone. Le proposte dalla 5 alla 8 riguardano invece le autorità e il sistema giudiziario. Innanzitutto i promotori del Manifesto chiedono che venga introdotta una immunità statutaria per i funzionari di Consob, che dovrebbero rispondere per l'attività di istruttoria e vigilanza soltanto nei casi di malafede, e venga ridefinito il modello di governance, concentrando sulla Commissione le scelte strategiche e di particolare rilevanza e delegando alla struttura operativa i compiti gestionali e decisionali. Queste modifiche hanno lo scopo di snellire le procedure di vigilanza e istruttoria anche in un'ottica di efficientamento dei costi complessivi, consentendo di rivedere le modalità di allocazione dei contributi, con copertura tramite fondi pubblici dei costi di Consob non strettamente legati all'attività di vigilanza.

Al sesto punto, alla luce di approcci di regolamentazione e vigilanza che penalizzano lo sviluppo del mercato dei capitali e la diversificazione delle fonti di finanziamento degli emittenti, si chiede che vengano inseriti tra gli obiettivi strategici della Consob e di Banca d'Italia proprio lo sviluppo e la competitività dei mercati dei capitali, in aggiunta all'obiettivo generale di competitività del sistema finanziario attualmente previsto solo per la disciplina degli intermediari. Dato l'elevato livello di sanzioni verso soggetti vigilati in Italia rispetto alla media europea, la proposta successiva riguarda l'introduzione di nuove modalità di interazione con i soggetti vigilati, in ottica di cooperazione, sull'esempio delle "no action letter" americane. Con la proposta 8, considerata la cronica e forse insanabile lentezza del sistema giudiziario italiano, si chiede di estendere le competenze delle sezioni giudiziarie specializzate in materia di impresa anche alle controversie in tema di intermediazione finanziaria, integrando al contempo la possibilità di applicazione dell'arbitrato societa-

rio anche alle società quotate. Le ultime due proposte si focalizzano sulla fiscalità. Al punto 9 si propone di rendere strutturale il "Bonus IPO" e che vengano presi provvedimenti a livello legislativo volto ad incentivare il capitale di rischio, approfondendo con la Commissione Europea la possibilità di incentivi alla capitalizzazione per PMI quotate; sempre in termini di rafforzamento patrimoniale, andrebbero aboliti i limiti di dimensione aziendale e di ammontare dell'aumento di capitale per il credito d'imposta; sul fronte della remunerazione, andrebbe ridotta la tassazione sul dividendo a fronte di requisiti minimi di permanenza nell'impresa. Al punto 10 infine si propone di applicare un fattore percentuale alla deducibilità degli interessi a seconda della natura del debito che incorpori il 100% per titoli di debito quotati e l'80% per le restanti forme di finanziamento, o si aumenti il tetto massimo alla deducibilità degli interessi nel caso di assunzione di debito di mercato, introducendo una percentuale del 50% del margine operativo lordo (MOL) per titoli di debito quotati ●