

“Benchmarking the UK Market: A way to create an efficient and effective Capital Market in Italy? – Presentazione della Ricerca”

Presentato lo studio BAFFI CAREFIN/Bocconi in collaborazione con Equita SIM che evidenzia come il sistema finanziario italiano sia ancora troppo lontano dal modello del Regno Unito e presenti rigidità procedurali, culturali e fiscali che ne limitano lo sviluppo potenziale a scapito delle imprese e dei risparmiatori

Milano, 27 gennaio 2016 – Il tema del rilancio del mercato dei capitali è essenziale per il nostro Paese. L'Università Bocconi ed Equita SIM hanno dato vita nel 2013 a una partnership pluriennale con cui si propongono di stimolare il dibattito sugli elementi strutturali, i fattori di sviluppo e le possibili soluzioni per la crescita del mercato dei capitali per le imprese italiane e di seguirne i progressi nel tempo.

Il terzo degli incontri a cadenza annuale è un'occasione per individuare linee strategiche per lo sviluppo del mercato dei capitali in Italia attraverso lo studio in ottica comparativa dell'esempio britannico in rispetto alle caratteristiche del processo di raccolta di capitali e alla normativa e fiscalità a livello di investitori ed imprese con il fine di sensibilizzare la comunità imprenditoriale, politica ed istituzionale sui recenti trend dei mercati dei capitali.

Nonostante negli anni post crisi le imprese italiane abbiano mostrato una tendenza ad aumentare il ricorso al mercato dei capitali, il canale bancario rimane la principale forma di finanziamento e rende il sistema finanziario italiano fortemente bancocentrico, soprattutto se paragonato al sistema britannico dove i mercati dei capitali svolgono un ruolo molto più preminente. È importante ricordare che la forza dei mercati dei capitali del Regno Unito è la conseguenza diretta di una strategia precisa di tutti i governi britannici, che nel corso degli anni, indipendentemente dal loro colore politico, hanno sistematicamente promosso e agevolato i mercati dei capitali nella convinzione che essi siano fattori fondamentali per garantire un finanziamento efficace alle aziende, assicurare la diversificazione del risparmio dei cittadini e per creare posti di lavoro nella grande industria finanziaria stessa. Le istituzioni del Regno Unito hanno dimostrato la loro determinazione nel proteggere i propri mercati dei capitali ponendo in atto una rapida riforma dei loro organismi di vigilanza dopo i primi anni della crisi finanziaria e combattendo duramente la Tobin tax, a differenza dell'Italia, che è uno dei due soli paesi in Europa che hanno introdotto tale imposta nonostante il suo contributo marginale al gettito fiscale e all'impatto negativo nel contesto della competizione globale per l'investimento dei capitali.

Se, infatti, sia per le imprese italiane che quelle britanniche devono confrontarsi con il medesimo framework normativo delineato a livello comunitario, le Autorità italiane tendono ad assumere posizioni più severe durante l'istruttoria di quotazione, con l'effetto collaterale di scoraggiare le imprese a farne ampio ricorso. Inoltre, mentre nel Regno Unito è prassi consolidata la presenza a fianco delle imprese di un intermediario, il Corporate Broker, che le supporti nel dialogo con gli investitori, in Italia solo per le società quotate sul segmento STAR è prevista la figura dello Specialista che svolge attività simili, con la conseguenza che molte imprese risultano “invisibili” agli occhi degli investitori.

Per quanto riguarda invece gli investitori, il focus dei governi del Regno Unito sulla creazione di un'industria dell'asset management e dell'investment banking come strumento di supporto per lo sviluppo delle imprese, ha contribuito a fare del sistema pensionistico un pilastro importante del mercato dei capitali, a differenza di quanto avviene in Italia, dove i fondi pensioni investono solo in maniera marginale nei titoli azionari ed obbligazionari delle imprese italiane, privilegiando per lo più investimenti in titoli esteri, in titoli di stato o nel settore immobiliare.

Sono queste alcune delle evidenze dello studio realizzato dal Dipartimento BAFFI CAREFIN dell'Università Bocconi redatto in collaborazione con Equita SIM che sono state oggetto di analisi nel convegno tenutosi oggi a Milano dal titolo “**Benchmarking the UK Market: A way to create an efficient and effective Capital Market in Italy?**” – **Presentazione della Ricerca**”, che ha visto la partecipazione istituzionale di **Fabio Panetta** Vice Direttore generale *Banca d'Italia*, oltre a quella di **Andrea Sironi Rettore Università Bocconi**, **Andrea Vismara Head of Investment Banking EQUITA SIM**, **Alessandro Profumo Presidente EQUITA**

*SIM, **Alberta Figari** Socio Studio Legale Associato Clifford Chance, **Antonella Baldino** Capo business e infrastrutture Cassa Depositi e Prestiti, **Raffaele Jerusalemi** Amministratore Delegato Borsa Italiana, **Emma Marcegaglia** Vice Presidente e Amministratore Delegato Gruppo Marcegaglia, **Umberto Nicodano** Socio Studio Legale Bonelli Erede e **Francesco Perilli** Amministratore Delegato EQUITA SIM.*

Lo studio BAFFI-CAREFIN/Bocconi – presentato da **Stefano Caselli** Vice Rector for International Affairs Università Bocconi e **Stefano Gatti** Direttore Full Time MBA SDA Bocconi School of Management – sottolinea inoltre come la normativa fiscale giochi un ruolo importante nelle scelte di investimento e quindi contribuisca a creare differenze tra i due mercati. Se in entrambi i paesi il debito risulta per le società meno costoso dell'equity per via della deducibilità degli interessi, in Italia questo vantaggio relativo è ancor più rilevante poiché l'aliquota fiscale risulta maggiore (27,5% di IRES + 3,9% IRAP contro un 20% in UK) e contribuisce ad influenzare le scelte di finanziamento delle imprese a favore del debito. Lato investitore invece, in Italia sia debito che equity soffrono il confronto con i bond governativi che beneficiano di una aliquota fiscale inferiore a quella delle azioni e dei titoli obbligazionari (12,5% per i titoli di debito statali contro il 26% delle azioni ed obbligazioni corporate). Il panorama che si delinea in Italia è quello di un regime fiscale che artificialmente favorisce l'emissione di Titoli di Stato e, quindi, sottrae risorse alle imprese, sia che intendano finanziarsi con debito che con equity. Nel Regno Unito invece, grazie anche ad una serie di strumenti incentivanti ad oggi non presenti in Italia come gli Individual Saving Accounts, gli Enterprise Investment Scheme, i Seed Enterprise Investment Scheme e i Venture Capital Trusts, il regime fiscale è più neutrale per quanto riguarda le scelte di investimento, promuovendo investimenti e risparmio di lungo termine.

I policy makers italiani stanno cercando di ridurre queste divergenze, soprattutto per quanto riguarda la domanda di capitale da parte delle imprese, con una serie di iniziative già implementate come l'ACE, o ad oggi allo studio, come l'accelerazione della deducibilità dei costi di IPO e il riconoscimento di un credito d'imposta. Ancora molto deve essere fatto per permettere alle imprese e ai finanziatori di non risentire eccessivamente del regime fiscale nelle loro scelte di finanziamento e investimento.

Sintetizzano – i Professori Gatti e Caselli dell'Università Bocconi – che “se è vero che le imprese italiane stanno facendo sempre meno ricorso al debito bancario come fonte primaria di finanziamento, il sistema britannico beneficia ancora di un trattamento fiscale più favorevole, di un approccio più lineare alla regolamentazione per le quotazioni e di una base investitori più diversificata e capace di offrire capitale, nelle varianti più appropriate, alle imprese lungo tutto il loro percorso di sviluppo” e infine aggiungono, “siamo sicuri che la nuova ondata di privatizzazioni sensibilizzerà il Ministero dell'Economia e delle Finanze che dopo Fincantieri, ENEL, Poste Italiane e ora con ENAV e Ferrovie dello Stato sta vivendo in prima persona le complessità del processo di avvicinamento al mercato”.

Anche Andrea Vismara, Head of Investment Banking di Equita SIM, commenta positivamente l'operato delle istituzioni: “i recenti governi italiani hanno migliorato e semplificato l'accesso ai mercati dei capitali per le società italiane, con una serie di iniziative legislative volte a creare concrete alternative di finanziamento per le Società, diverse da quelle proposte del sistema bancario tradizionale. Ma una chiara visione organica del settore e uno sforzo coordinato per una politica industriale riguardante i settori del risparmio gestito e dell'Investment Banking devono ancora diventare una priorità per le istituzioni italiane”. Sempre Andrea Vismara individua precise iniziative da intraprendere mutuare dall'esempio del Regno Unito, come il fornire incentivi per incoraggiare i cittadini italiani ad investire in titoli di debito e di equity (simili agli Individual Savings Accounts diffusi nel Regno Unito), dedicare fondi specifici - in parte finanziati da enti pubblici - agli investimenti in imprese italiane a piccola capitalizzazione (analoghi ai Venture Capital Trust britannici), sviluppare ulteriormente sistemi di previdenza privati gestiti sulla base di fondi pensione efficienti e diversificati e rimuovere il più possibile il conflitto d'interessi delle banche finanziatrici nei rapporti con gli investitori e con le società.

Anche Alessandro Profumo, Presidente di Equita SIM, sottolinea l'importanza di un mercato dei capitali solido a cui le imprese possano fare riferimento come reale alternativa al canale bancario: “Nella mia esperienza professionale ho compreso come il canale bancario possa fornire alle PMI italiane il capitale necessario per finanziare la crescita che ci attendiamo nei prossimi anni, ma solo una industria dell'Investment Banking sviluppata e con primari operatori indipendenti e privi di conflitti di interesse può anche aiutarle nello sviluppo di una cultura più internazionale, aperta ai grandi investitori internazionali e che

permetta un cambiamento di mentalità nel top management necessario per affrontare le sfide che aspettano le nostre imprese nel prossimo futuro”.

“Equita SIM è da oltre 40 anni un attore forte ed innovativo nei mercati finanziari e molto ha contribuito alla loro evoluzione. È quindi per la nostra istituzione un grande piacere ed onore, anche quest’anno, continuare il progetto di collaborazione con l’Università Bocconi finalizzato proprio ad analizzare gli aspetti principali dei mercati dei capitali per le imprese, al fine di contribuire fattivamente al dibattito su questo tema chiave per lo sviluppo del Paese, alla ricerca di soluzioni incisive ed al monitoraggio attento e rigoroso della loro implementazione ed evoluzione” conclude Francesco Perilli, Amministratore Delegato di Equita SIM.

Per informazioni

Close To Media

Giancarlo Boi – giancarlo.boi@closetomedia.it

Adriana Liguori – adriana.liguori@closetomedia.it

Tel. 02 70006237

Università Bocconi

BAFFI CAREFIN

carefin@unibocconi.it

Tel. 02 58365908

EQUITA SIM

EQUITA SIM, banca d'affari di lunga tradizione, è un partner di riferimento per gli investitori istituzionali e per le imprese, grazie alla presenza consolidata nel panorama finanziario italiano da oltre 40 anni di operatività sui mercati. Viene costituita nel 1973 con il nome Euromobiliare S.p.A., una delle prime merchant bank private in Italia e a seguito dell'acquisizione da parte del management e del fondo americano J.C. Flowers nel 2007 ha cambiato nome in EQUITA SIM S.p.A.. Con un modello di business chiaro e focalizzato, EQUITA SIM unisce l'attività di sales & trading su titoli azionari ed obbligazionari per clienti istituzionali nazionali ed internazionali ad una piattaforma investment banking di alto profilo dedicata alla consulenza ad imprese ed istituzioni finanziarie in operazioni di finanza straordinaria, entrambe supportate da un'attività di equity research riconosciuta per la sua eccellenza. La combinazione dell'indipendenza in materia di servizi di consulenza, la tradizione e la conoscenza approfondita delle dinamiche dei mercati azionari - garantita dalla credibilità e dall'accesso preferenziale agli investitori istituzionali nazionali e internazionali - garantiscono ad EQUITA SIM un posizionamento unico nel mercato italiano.