

# Manifesto per lo Sviluppo dei Mercati dei Capitali in Italia

## Articolo a firma

Mai come adesso è fondamentale mantenere con determinazione la giusta rotta per favorire i mercati dei capitali nel nostro Paese, delineando una vera e propria politica industriale in tal senso. Si tratta di un momento storico caratterizzato da un confronto attivo sulle riforme necessarie per dare nuova linfa ai mercati dei capitali in Italia, ma al contempo segnato da un contesto macroeconomico sfavorevole, da inflazione elevata e politiche monetarie fortemente restrittive, erede di una decennale mancanza di politica industriale a sostegno dei mercati dei capitali che è stata interrotta soltanto da sporadiche iniziative virtuose come quella dei PIR e del c.d. "Bonus IPO". Per quanto negli ultimi anni il mercato Euronext Growth Milan abbia conosciuto una fase particolarmente positiva, anche rispetto agli equivalenti mercati per la crescita, in termini di numero di nuove ammissioni (28 nel 2023, 26 nel 2022 e record europeo nel 2021 con 44 matricole), **il nostro mercato dei capitali continua ad essere sottodimensionato rispetto agli altri paesi europei ed extra-europei**. I volumi sulle società di piccola e media capitalizzazione sono in calo di ca. il 50% per le small cap e del 35% per le società quotate su Euronext Growth Milan nel primo semestre 2023 rispetto allo stesso periodo del 2022. Simile fenomeno si riscontra anche su altre piazze europee, le quali però possono contare su una presenza più corposa di investitori domestici. In Francia come in Germania il peso degli istituzionali domestici si attesta al 20%, in Svezia saliamo addirittura al 50%, mentre in Italia è inferiore al 10%. Anche i PIR, che avevano dato notevole slancio al mercato, stanno registrando importanti riscatti con ca. €2,1 miliardi di deflussi da inizio anno a settembre. Ne consegue che le valutazioni per le piccole medie imprese rimangono compresse.

È nostro obiettivo 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 della sede legale all'estero.

Nonostante i passi avanti già compiuti dal Governo, abbiamo ancora ampio margine di miglioramento: **è necessario affrontare la carenza di investitori in società mid-small cap quotate, sia attraverso un contributo attivo di tutti i principali player italiani** tra banche, assicurazioni, fondazioni, fondi pensione e casse previdenziali, **sia attraverso un'azione di Governo che supporti non solo gli emittenti, ma anche gli investitori e gli intermediari finanziari**, sulla scorta dei PIR, includendo una fiscalità più favorevole e norme che semplifichino l'attività delle autorità di vigilanza e il sistema giudiziario.

Riportiamo di seguito **le 10 azioni a nostro avviso più urgenti da attuare**, alcune già nell'ambito dell'attività legislativa di fine anno, altre da includere in un pacchetto di riforme ad hoc, così come fatto per il Ddl Capitali. In particolare, chiediamo che:

1. i principali attori domestici tra banche, assicurazioni, fondazioni, fondi pensione e casse previdenziali promuovano, in partnership con autorità e Governo, un progetto denominato "**Capitali Italia - Mercati Finanziari per le Imprese**" che preveda la **creazione di 20-25 nuovi portafogli o fondi di investimento specifici per PMI quotate italiane di €100-200 milioni ciascuno**, per una raccolta totale che potrebbe raggiungere €3-5 miliardi. Chiediamo inoltre che lo Stato, anche attraverso le sue controllate specializzate nei finanziamenti all'economia reale promuova un **fondo di fondi per €1 miliardo che selezioni 10 gestori da €100 milioni ciascuno** per investimenti in PMI quotate italiane attraverso fondi PIR alternativi (cfr. punto 3);
2. **venga eliminata l'unicità per i PIR ordinari e vengano valutate le iniziative necessarie ad evitare che si ripetano i recenti fenomeni di disinvestimento** causati dall'entrata in vigore dei benefici fiscali dopo 5 anni dalla sottoscrizione dei primi PIR;
3. per i PIR alternativi, **vengano valutate le iniziative necessarie per incrementare l'allocazione potenziale su mid-cap quotate (società incluse nell'indice FTSE Italia Mid Cap)** per migliorare la liquidità di fondi completamente investiti su titoli quotati (sia attraverso fondi aperti che attraverso fondi chiusi, con possibilità per i sottoscrittori di liquidare le loro posizioni in determinate finestre

- temporali), e che **si allarghi la platea dei potenziali investitori alle persone giuridiche e si introducano misure fiscali** simili a quelle attualmente riservate agli investimenti in PMI innovative;
4. venga introdotto un **credito d'imposta sui costi della ricerca indipendente** sostenuta dagli operatori, oltre a un credito 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;
  5. **venga introdotta una statutory immunity 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;
  6. vengano inseriti tra gli obiettivi strategici della Consob e di Banca d'Italia **lo sviluppo e la competitività dei mercati dei capitali, in aggiunta all'obiettivo generale di competitività del sistema finanziario (art 5, TUF)** attualmente previsto solo per la disciplina degli intermediari;
  7. vengano introdotte **nuove modalità di interazione con i soggetti vigilati**, in ottica di cooperazione, sull'esempio delle *no action letter* americane;
  8. **si estendano 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 societario anche alle società quotate**;
  9. venga reso **strutturale il Bonus IPO** e vengano presi provvedimenti a livello legislativo volti 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;
  10. si applichi 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 MOL per titoli di debito quotati.

Auspichiamo che questi punti **possano trovare il più ampio consenso e condivisione presso gli attori principali della comunità finanziaria del nostro Paese, ma anche tra le fila del Governo e in seno alle autorità di vigilanza**. L'obiettivo è che questi suggerimenti possano aiutare a **delineare una precisa politica industriale** a favore dei mercati dei capitali: riteniamo infatti che ognuno dei temi trattati possa portare un beneficio diffuso, del quale ne gioverebbe in *primis* l'economia e il tessuto imprenditoriale italiano. **È fondamentale che il nostro Paese inizi a fare sistema**, così come fatto in altri paesi europei.

*Andrea Accornero, Barbara Alemanni, Filippo Annunziata, Andrea Arosio, Nicola Asti, Paolo Basilico, Eugenio Belloni, Marcello Bianchi, Sara Biglieri, Stefano Caselli, Michele Crisostomo, Paolo Daviddi, Alberta Figari, Pietro Fioruzzi, Gianluca Garbi, Bruno Gattai, Andrea Giannelli, Franco Gianni, Vittoria Giustiniani, Gianluigi Gugliotta, Michael Immordino, Anna Lambiase, Paola Leocani, Francesco Lombardo, Guglielmo Manetti, Paolo Marchesini, Giovanni Natali, Umberto Nicodano, Claudia Parzani, Ciro Pietroluongo, Lukas Plattner, Tatiana Rizzante, Silvia Rovere, Mario Santa Maria, Luigi Santa Maria, Augusto Santoro, Fabio Sattin, Paolo Sersale, Federico Sutti, Fabrizio Testa, Marco Turrina, Stefano Valerio, Marco Ventoruzzo, Manfredi Vianini Tolomei, Stefano Vincenzi, Andrea Vismara, Matteo Zanetti.*

Il documento completo del Manifesto per lo Sviluppo dei Mercati dei Capitali è disponibile all'indirizzo [www.manifestomercaticapitali.it](http://www.manifestomercaticapitali.it).