

# ASA-LEX LAW FIRM

SAN MARINO – BOLOGNA - MILANO

## CONVEGNO «TESTAMENTO, TRUST & FAMILY BUSINESS: GOVERNO DELL'IMPRESA E CONTINUITÀ GENERAZIONALE»

**Le imprese familiari alla sfida della Governance e Continuità Generazionale: Modalità di approccio al Mercato dei Capitali**



**Avv. Simone Arcangeli  
Bologna  
18 settembre 2024**

# INDICE:

- **PARTE PRIMA** – LA SFIDA DELLA GOVERNANCE PER LE AZIENDE FAMILIARI
- **PARTE SECONDA** – I MERCATI DEI CAPITALI PUBBLICI E PRIVATI – INQUADRAMENTO SISTEMATICO E DINAMICHE EVOLUTIVE
- **PARTE TERZA** – LE CONDIZIONI NECESSARIE PER PRESENTARSI AD UN INVESTORE DI PRIVATE CAPITAL ED ESSERE PREVALUTATI: BUSINESS ANGELS, FONDI DI VENTURE CAPITAL E DI PRIVATE EQUITY

## IL RICAMBIO GENERAZIONALE NELLE IMPRESE

### ALCUNI DATI E STATISTICHE: IL QUADRO ITALIANO

Il tessuto imprenditoriale italiano è rappresentato per **l'86% dalle imprese familiari** (a matrice familiare). L'Italia si colloca **al 7º posto** tra i Paesi che ospitano le prime 500 imprese familiari al mondo. A livello di dimensione, le imprese familiari italiane sono rappresentate per il 90% da PMI (tra queste molte sono microimprese: meno di 10 dipendenti o bilancio annuo non superiore a 2 milioni di euro)

**Il 23% delle imprese familiari**, è guidato da un Leader di età maggiore **di 70 anni**. Stando ai dati AUB ISTAT, il 18% delle imprese italiane (1 su 5) dovrebbe cambiare leadership nei prossimi 5 anni ma soltanto il **10-15%** delle imprese sembra dargli importanza strategica . Infatti solo il 14% delle imprese dichiara di avere un Piano formale per il passaggio generazionale.

**SI STIMANO 200 MILIARDI DI RICCHEZZA CHE PASSERANNO DI MANO NEI PROSSIMI 5 ANNI, DA UNA GENERAZIONE ALL'ALTRA .**

## DATI E STATISTICHE

### IL RICAMBIO GENERAZIONE DELLE IMPRESE; UNO SGUARDO GLOBALE

A livello mondiale solo il 30 % delle imprese familiari riesce ad arrivare alla Terza Generazione ed **in Italia il dato è decisamente più basso (15%)**.

Le imprese familiari ; l'Osservatorio AUB promosso da AIDAF , fotografa una economia italiana in cui le imprese familiari con un fatturato superiore a 20 milioni di euro rappresentano il **65% del totale delle imprese italiane** , consolidando un fatturato complessivo di oltre 730 miliardi di euro e impiegando **circa 2,4 milioni di lavoratori**.

Mentre sotto i 20 milioni di euro di fatturato siamo all'85% di imprese familiari. I dati dell'Osservatorio AUB, confermano inoltre come le imprese a proprietà familiare creano occupazione (+ 20,1%) negli ultimi 6 anni, crescono più delle altre tipologie di aziende, (47,2% negli ultimi 10 anni), registrano una redditività più alta (ROI al 9,1%), e hanno un rapporto di indebitamento più basso.

# INCIDENZA DELLE AZIENDE FAMILIARI: UNA VISIONE COMPARATA CON L'EUROPA

IL Contesto italiano risulta essere in linea con quello delle principali economie europee: **Italia 85 % di Imprese familiari**

Le Aziende Familiari rappresentano numericamente quasi il **60%** del Mercato Azionario italiano che vede quotate complessivamente circa 429 aziende (346 PMI) e pesano per oltre il **25%** della sua capitalizzazione (dati AIDAF)

- Francia 80%
- Germania 90%
- Spagna 83%
- UK 80%

mentre l'elemento differenziante è rappresentato rispetto a questi Paesi, dal minor ricorso a manager esterni da parte delle famiglie imprenditoriali italiane; il dato è preoccupante.

# L'importanza della Governance

## Il Buon Governo Familiare e Aziendale

E' ormai un dato ed elemento acquisito, quello relativo all'importanza di una buona governance (ossia il complesso di regole e norme di funzionamento e di disciplina degli organi societari e che sovraintendono le varie funzioni aziendali) per il buon funzionamento di una Azienda sia privata che pubblica.

Il Trend e gli attuali indirizzi sono quelli di andare verso un allargamento dell'Organo di Amministrazione (con la previsione anche nelle aziende familiari e PMI di un organismo collegiale a rappresentanza composita ) e con l'inserimento graduale di Manager esterni ; questa tendenza si sta facendo strada anche nelle PMI appunto, ma ancora poco in Italia ;

## **SEZIONE SECONDA : I MERCATI DEI CAPITALI PUBBLICI E PRIVATI: Definizioni, Inquadramento e Trend evolutivi**

**Mercato Pubblico:** è un sistema di scambi organizzato e gestito da un ente di diritto pubblico. Quando un mercato mobiliare è gestito da una società di gestione in forma di ente pubblico, assume la qualifica di mercato pubblico. Esso si contrappone al concetto di mercato privato, ossia gestito da una società di emanazione privatistica. La natura pubblicistica del servizio di gestione del mercato borsistico discende dal presupposto che il mercato rappresenta una sorta di bene pubblico. Le regole operative del mercato pubblico sono fissate dalla legge e da regolamenti emanati dalle Autorità di Vigilanza.

**Mercato Privato:** è un sistema di scambi organizzato e gestito da una società privata. Quando un mercato mobiliare è gestito da una società di gestione di emanazione privatistica, assume la qualifica di mercato privato.

Esso si contrappone al concetto di mercato pubblico, ossia gestito da un ente pubblico, come è accaduto per la Borsa Italiana dalla sua nascita fino alla prima metà degli anni '90 del secolo scorso.

# Definizioni

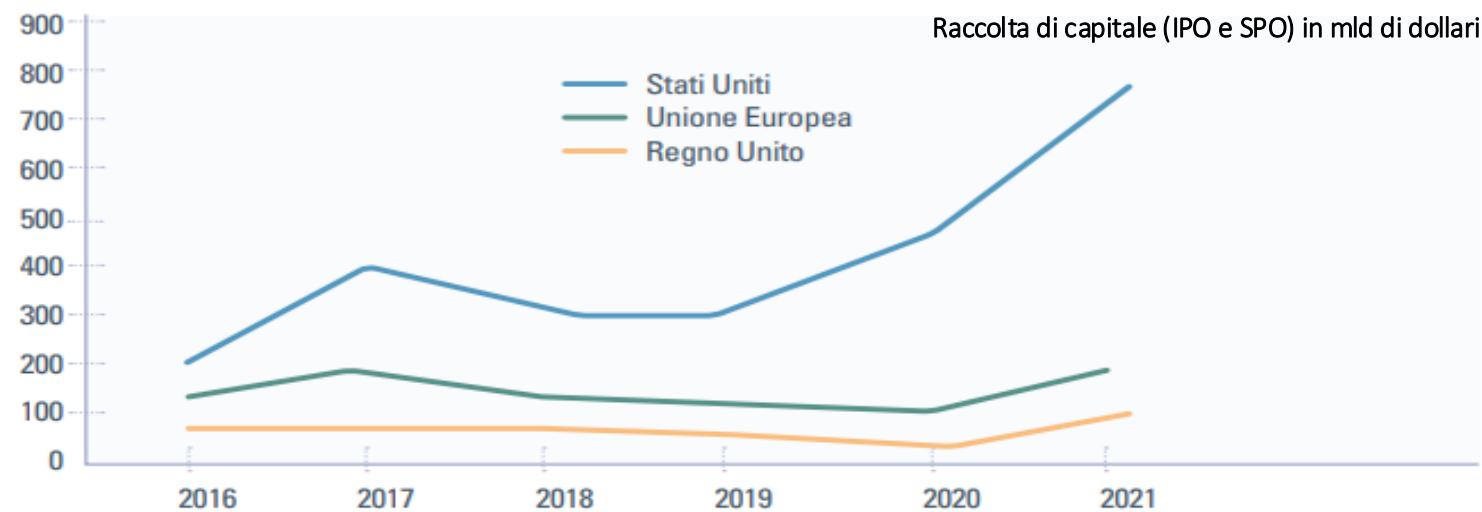
- **Mercato dei Capitali:** Mercato nel quale vengono trattati strumenti di debito o partecipativi (azioni) a medio-lungo termine (ovvero con scadenza superiore a 12 mesi) o a scadenza indeterminata. Il mercato dei capitali si distingue dal mercato monetario per via della connotazione temporale, sui primi avvengono le emissioni e le negoziazioni di strumenti a medio/lungo termine, mentre sul secondo avviene il trasferimento di fondi a breve termine. Sono transazioni di mercato dei capitali quelle su e su titoli di debito a medio-lungo termine.
- **Private Equity:** è l'attività di investimento nel capitale di rischio di imprese non quotate, con l'obiettivo della valorizzazione dell'impresa oggetto dell'investimento ai fini della sua dismissione entro un periodo di medio-lungo termine. **Fondi di Private Equity:** sono veicoli di investimento che svolgono un ruolo essenziale nell'ambito del Corporate Finance, fornendo o aiutando le imprese acquisite a reperire capitali esterni e/o le risorse per supportarne la crescita e lo sviluppo, operando sul medio-lungo termine.
- **Venture Capital:** è l'attività di investimento in capitale di rischio realizzata da operatori professionali e finalizzata alla realizzazione di operazioni di early stage (seed e start up) e later stage venture ed expansion capital. In senso stretto si riferisce ai soli investimenti in imprese nelle prime fasi di vita (seed, start up e later stage). **Fondi di Venture Capital:** si tratta di veicoli di investimento focalizzati sull'investimento nelle prime fasi del ciclo imprenditoriale, particolarmente delicate e rischiose. Grazie ai fondi VC i progetti startup possono scalare velocemente grazie a capitali, network e competenze.
- **Fondi di Private debt:** si tratta di fondi comuni di investimento la cui politica di investimento si- focalizza su strumenti finanziari di debito emessi dalle imprese tra cui obbligazioni, cambiali finanziarie, altre tipologie di strumenti finanziari di debito, nonché finanziamenti, sotto forma di trattativa privata.

# Il contesto generale del Mercato dei Capitali

Negli ultimi anni successivi alla pandemia abbiamo visto una crescita della raccolta dei capitali pubblici, sia attraverso IPO (Initial Public Offering) che tramite aumenti di capitale delle società quotate SPO (Secondary Public Offering).

Risulta essere ingente per il mercato USA e molto più contenuto nell'Unione Europea.

Il tasso di crescita medio annuo degli Stati Uniti del 2016 al 2021 è stato del 26% a fronte del 12% di quello europeo. A seguito delle diverse dinamiche globali che si sono susseguite dal 2022 a questa parte, sia il mercato europeo che quello statunitense hanno subito dei rallentamenti per cui, nel 2023, le IPO sono state 615 per un totale di 60,9 mld di dollari a livello globale, in diminuzione del 36% rispetto al 2022 (fonte: il Sole 24 ore)



Fonte: Bloomberg

# Il ritardo dell'Unione Europea

- ❖ L'Europa è in ritardo sia per quanto riguarda il mercato azionario che dei capitali privati. **La dimensione del mercato azionario pubblico europeo in rapporto al PIL, nel 2021, era del 60%, mentre negli Stati Uniti si attestava al 200% circa;**
- ❖ La Commissione Europea ha consigliato di sviluppare mercati dei capitali forti, ben integrati, più efficienti e reattivi a livello europeo, per sostenere la crescita economica futura (Comunicazione della commissione europea, COM (2021) 720 final, "Unione dei mercati dei capitali - Risultati conseguiti un anno dopo il piano d'azione") ;
- ❖ **Rimangono comunque ampie divergenze tra i mercati finanziari europei, dovute dalla frammentazione degli Stati e dall'incompleta attuazione del Mercato Unico dei Capitali;**
- ❖ Il mercato dei capitali privati europeo risulta sottodimensionato in comparazione a quello statunitense:
  - In Europa la quota sul PIL degli investimenti di private equity nel 2021 è del 0,8%, diminuita nel 2023 allo 0,44%; (fonte la Repubblica)
  - Nello stesso periodo negli USA era di poco inferiore al 7%, diminuita al 3,1% nel 2023 (fonte McKinsey.com)
  - **Anche all'interno del territorio europeo ci sono notevoli differenze**

# Il ritardo dell'Unione Europea

- ❖ **Investimenti di venture capital in rapporto al PIL nel mercato dei capitali privati nel 2023:**  
**0,23% in Europa e 0,54% negli Stati Uniti** (fonti: ey.com e pitchbook.com)
- ❖ I mercati internazionali risultano più competitivi rispetto a quelli europei per via della loro maggiore flessibilità nella modalità di accesso al mercato e **le regole di diritto societario presenti, che incentivano la quotazione di imprese di tipo growth e la partecipazione delle piccole e medie imprese**
- ❖ Molti sono i fattori che scoraggiano le imprese all'accesso ai mercati dei capitali in Europa (PMI in particolar modo):
  - Elevati oneri amministrativi;
  - Contesto di regole di compliance molto stringenti legate allo status di emittente quotato;
  - Eccessivi costi di quotazione

# L'iniziativa Capital Markets Union (CMU)

L'unione dei Mercati dei Capitali è l'iniziativa dell'Unione Europea lanciata nel 2015 e volta a creare un **autentico Mercato dei Capitali in tutta l'UE** per risolvere alcuni problemi:

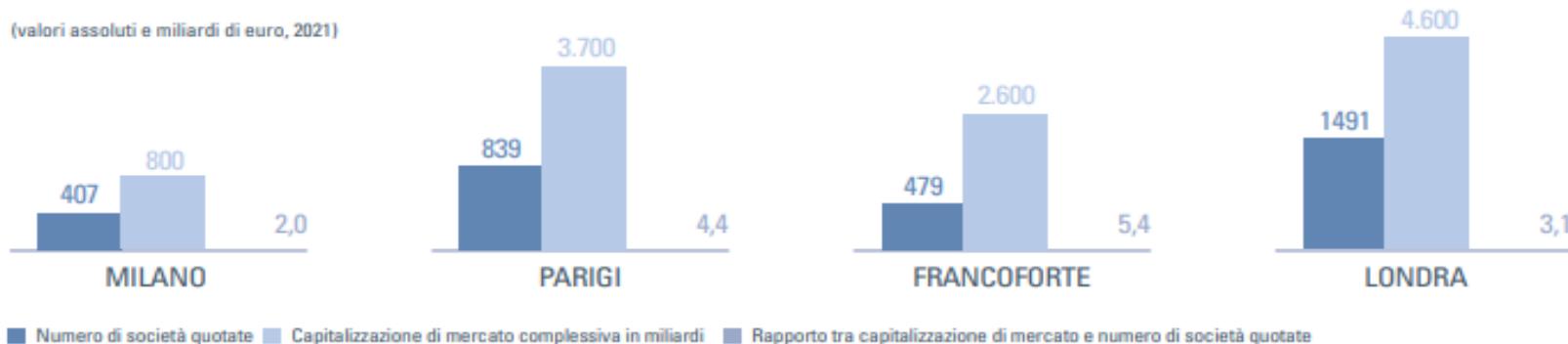
1. **Ripresa economica dell'UE verde, digitale, inclusiva e resiliente**, facendo in modo che i finanziamenti siano più accessibili per le imprese europee, soprattutto le PMI;
2. **Aumentare la sicurezza dell'UE** per i singoli risparmiatori e investitori a lungo termine;
3. Finire la creazione di un **vero Mercato Unico Europeo**.

## Posizionamento dell'Italia

Punti di forza	Lacune
Tessuto produttivo solido e diversificato	Volumi ridotti capitali investiti
Capacità di ricerca di base e presenza di eccellenze tra cui Università e Centri di ricerca	<b>Scarsa numerosità e diversificazione degli operatori domestici</b>
Potenziale attrattivo per gli investitori internazionali	Frammentazione e scarso sviluppo dell'ecosistema finanziario
<b>Risparmio privato elevato</b>	<b>Contenuta partecipazione degli investitori istituzionali nella raccolta dei capitali</b>

# Il posizionamento dell'Italia

- L'Italia ha introdotto diverse riforme per rafforzare il mercato dei capitali come i Piani Individuali di Risparmio (PIR), strumenti finanziari ad hoc come i minibond, e la piattaforma ELITE, cui partecipa anche CDP.
- Pochi capitali continuano ad arrivare dalle quotazioni: nonostante i progressi il numero di società che si quotano rimane comunque basso, meno di quattro ogni anno (per un totale di 429 a giugno 2024), inoltre ciò è accompagnato da un significativo numero di delisting (fonte: report di Borsa Italiana);
- **Capitalizzazione di Mercato vs. PIL:** la Borsa Italiana risulta ancora tra le meno sviluppate d'Europa sia per numero di società quotate che per capitalizzazione media e totale, e il rapporto tra capitalizzazione di mercato e PIL è inferiore rispetto ad altri paesi, essendo pari al 45% nel 2021, contro il 150% di Parigi e il 170% di Londra. Al 2023 i dati sono in calo per tutte le economie europee, ma resta comunque estremamente ampio il divario.

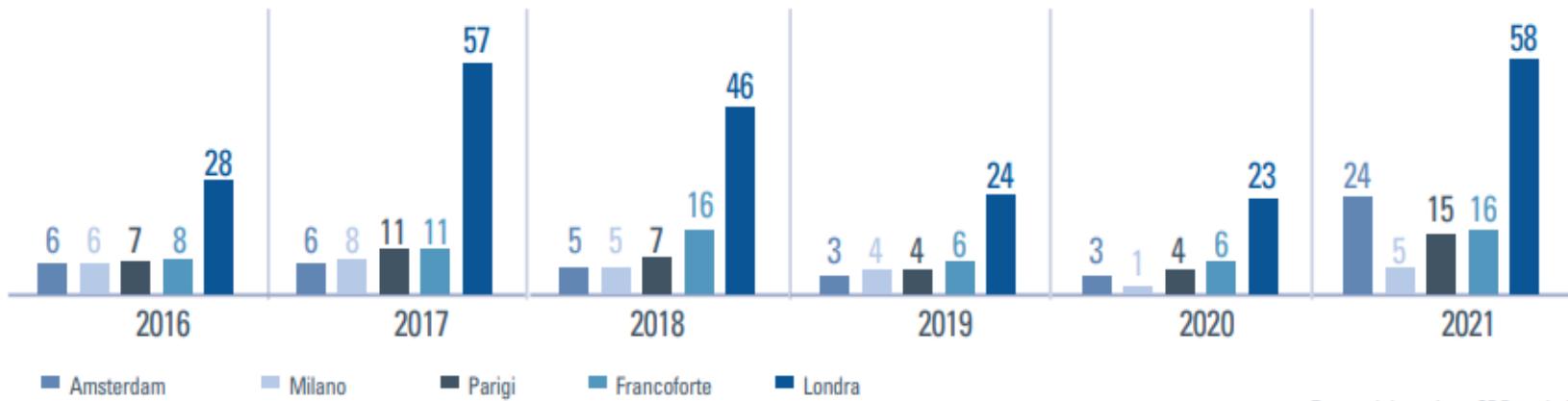


Fonte: Euronext, Dealogic, FacSet dati sul PIL Commissione europea, SSB, ONS, SECO

## La situazione Italiana

- Utilizzo del mercato del public equity da parte di aziende italiane attraverso IPO e SPO come fonte di finanziamento azionario. Il ritardo dei 5 anni tra il 2016 e il 2021 è evidenziato dal numero di IPO per sede di quotazione;
- **Raccolta di capitale sul mercato primario** -> nel 2021 in Italia è di 1,45 mld di euro contro i 3,5 mld di Parigi e 15 mld di Londra;

Numero di offerte pubbliche iniziali (IPO) per sede di quotazione



Fonte: elaborazione CDP su dati

# Fondi pensione in Italia e il loro potenziale ruolo di sviluppo del Mercato dei Capitali

I Fondi Pensione italiani si caratterizzano per le piccole dimensioni, tanto che nel ranking dei primi 300 a livello internazionale ne troviamo solo uno, al 185° posto.

Questi hanno una quota di incidenza sul PIL di attività e passività nettamente inferiore rispetto a quanto rilevato nelle altre economie più importanti, che si attesta attorno al 10-15% in Italia.

Alla fine del 2023 i Fondi Pensione in Italia erano 302, suddivisi in 33 fondi negoziali, 40 fondi aperti, 68 piani individuali pensionistici (PIP) e 161 fondi pensione preesistenti.

Le risorse accumulate dalle forme pensionistiche complementari hanno raggiunto i 224,4 miliardi di euro, incrementando del 9,1% rispetto al 2022.

Le casse di previdenza, alla fine del 2023, detenevano attività per un valore di 114,3 miliardi di euro, con una significativa presenza di investimenti in titoli di debito (37,8%) e immobiliari (16,5%)

Fonte COVIP (Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione)

# Iniziative e riforme in Italia

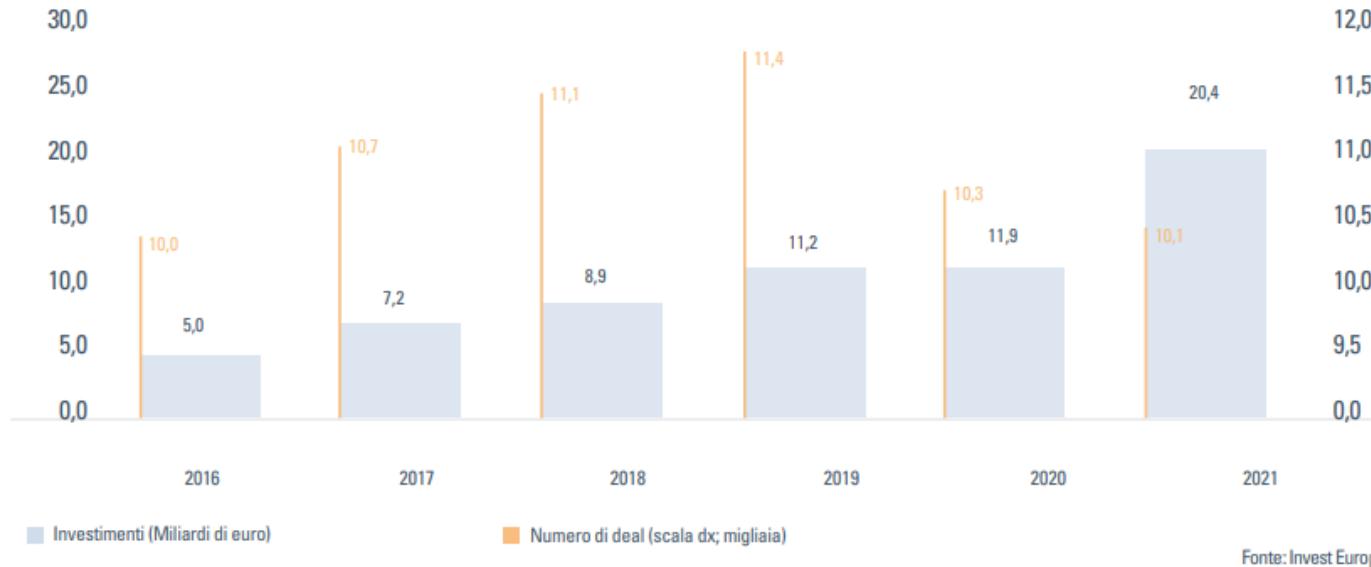
- ✓ **Manifesto per lo sviluppo del Mercato dei capitali** -> si tratta di un'iniziativa promossa da Università Bocconi, esponenti di Assonime, Borsa Italiana ed EQUITA, sottoscritta in origine da 50 firmatari, diventati più di 155 ora, che include al suo interno **10 proposte concrete per gli investitori istituzionali domestici, gli intermediari finanziari, la fiscalità e le attività delle Autorità di Vigilanza**, con l'obiettivo di promuovere una **politica industriale articolata e concreta in favore dei mercati dei capitali in Italia**.
- ✓ **DDL Capitali** → **L. n. 21 del 5 marzo 2024** costa di 27 articoli suddivisi in 5 Sezioni: 1) semplificazione in materia di accesso e regolamentazione dei mercati di capitali; 2) disciplina delle autorità nazionali di vigilanza; 3) misure di promozione dell'inclusione finanziaria; 4) modifiche alla disciplina del patrimonio destinato; 5) disposizioni finanziarie.

# DDL capitali: principali novità

- 1) Viene modificata la definizione di PMI ai fini di regolamentazione finanziaria per cui sono tali le piccole e medie imprese, emittenti azioni quotate, che abbiano una capitalizzazione di mercato inferiore a 1 mld di euro (rispetto ai 500 mln precedenti)
- 2) **Dematerializzazione delle quote nelle S.R.L.: ciò permette di registrarle su un dossier titoli aperto presso la propria banca e di farne oggetto di trasferimento, come avviene per le azioni quotate**
- 3) **Semplificazione delle procedure di ammissione alla quotazione attraverso l'eliminazione di particolari requisiti**
- 4) Abrogazione dell'obbligo di segnalazione delle operazioni effettuate dagli azionisti di controllo
- 5) Lista del consiglio di amministrazione nelle società quotate
- 6) **Disposizioni in materia di voto plurimo e di voto maggiorato**
- 7) Nuove misure in materia di Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio (OIRC) e per gli operatori nel settore del risparmi gestito
- 8) Nuove misure in materia di autorità di vigilanza, tra cui il risarcimento del danno per mancata vigilanza delle autorità e le modifiche al potere sanzionatorio di Consob

# Mercato del Venture Capital in Europa

- Rilevante espansione negli ultimi anni in Europa con investimenti che hanno superato i 20 mld nel 2021;

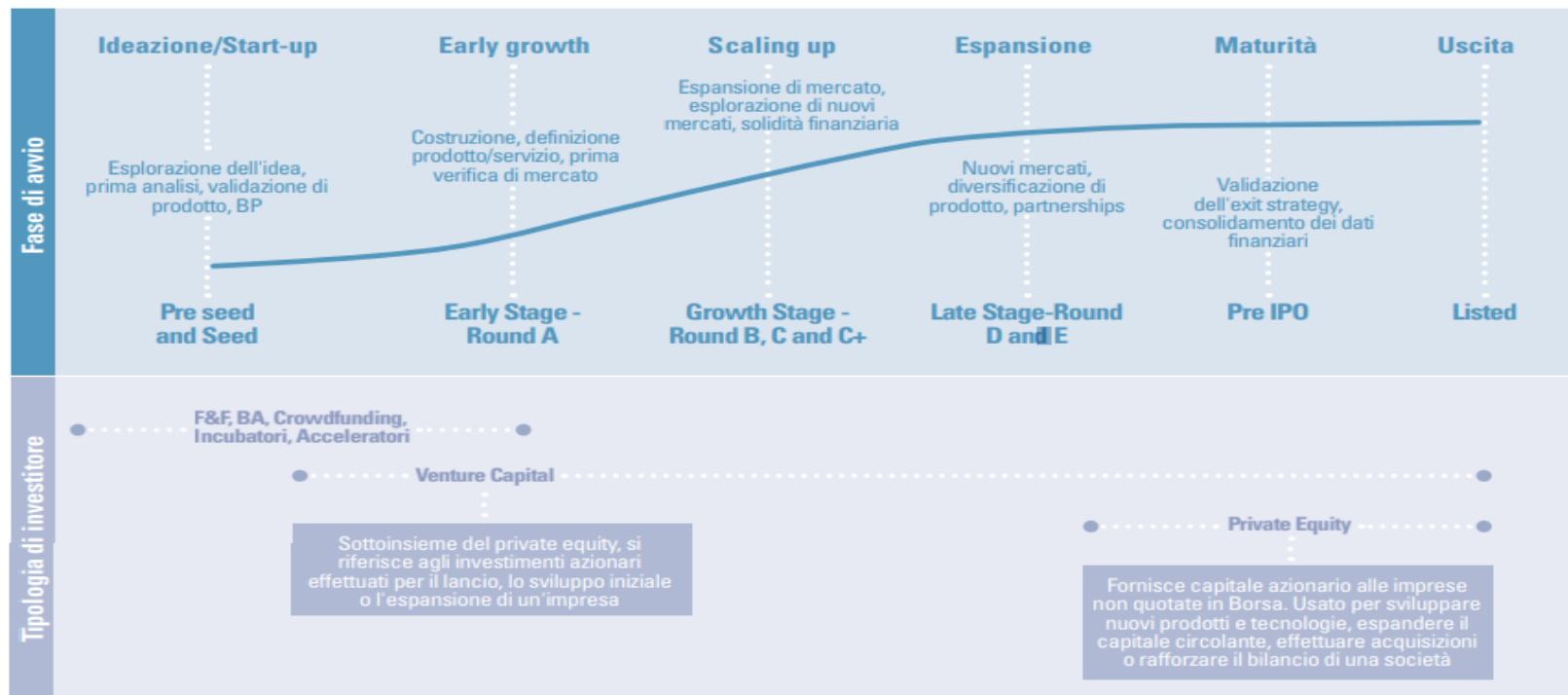


- Attori fortemente differenziati -> Business Angels, Acceleratori, Corporate Venture Capital (CVC), Fondi VC, Fondi PE. Questi agiscono in equity di startup non quotate con elevato potenziale di sviluppo a seconda delle loro fasi del ciclo di vita;
- Per lo sviluppo delle competenze sono supportate da altri attori quali incubatori, acceleratori e corporate, poli di trasferimento tecnologico, università;

# Il mercato del Venture Capital in Europa

All'interno del mercato del Venture Capital abbiamo attori fortemente differenziati che investono in equity di startup non quotate, che si caratterizzano per un elevato potenziale di sviluppo.

Sono diverse le possibili combinazioni di rischio-rendimento a seconda della fase in cui si trova la startup. Durante i Pre-seed, Seed e Early Stage vengono coinvolti Business Angels, Crowdfunding, Incubatori e Acceleratori, oltre a fondi VC e CVC, mentre per quanto riguarda la fasi di Growth e late Stage partecipano sempre più Fondi PE affianco a Fondi VC.

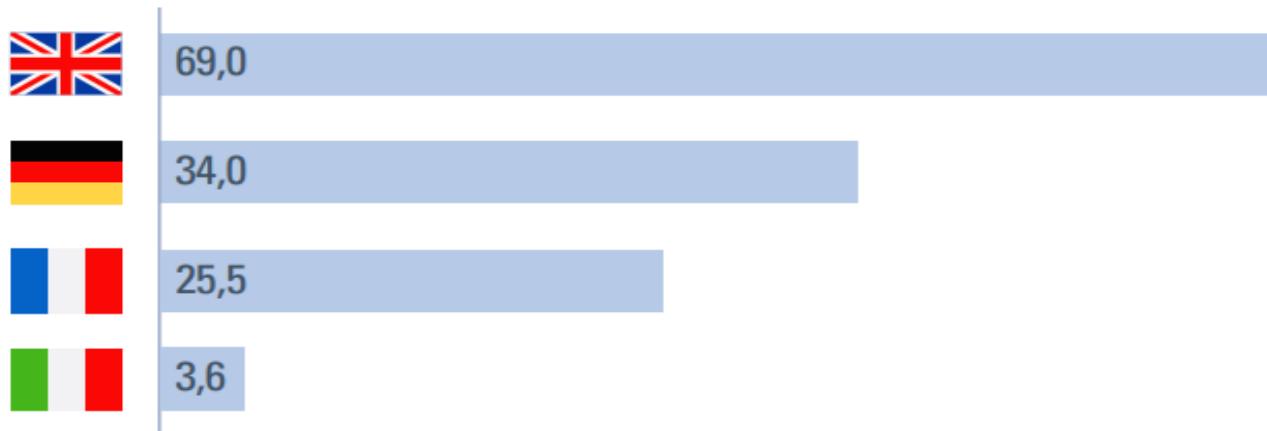


Fonte: elaborazione CDP

# Mercato del Venture Capital in Italia

- Mercato del VC ancora sottosviluppato **con pochi gestori attivi registrati presso la Banca d'Italia**-> 35 con 75 fondi VC contro i 150 medi dei principali paesi europei
- 1 fondo VC ogni 203 startup con un patrimonio gestito medio di 63 milioni di euro a fronte di 1 ogni 150 in Francia con dimensione media di 80 milioni;

INVESTIMENTI NEL VC IN ITALIA E NEI PRINCIPALI PEER (€ MLD, CUMULATO 2018-2021)



Fonte: elaborazione CDP su dati France Invest, BVK, ASCRI (ultimi disponibili al 2020), AIFI e LIUC Business School

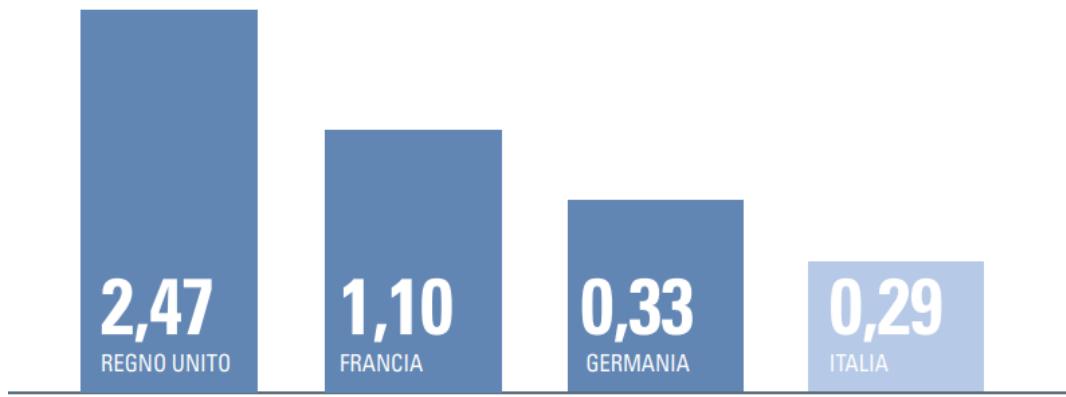
- Accelerazione del mercato domestico italiano del VC nel 2021 -> +221% sul 2020, con un aumento del 35% delle operazioni
- Piena operatività di CDP Venture Capital SGR
- Strumenti fondamentali -> acceleratori d'impresa, trasferimento tecnologico e Venture Debt

# Il mercato del Private Equity

**Ha avuto una grande espansione negli ultimi dieci anni, con circa 120 mld euro a livello globale di investimenti nel 2021, il triplo rispetto al 2011.**

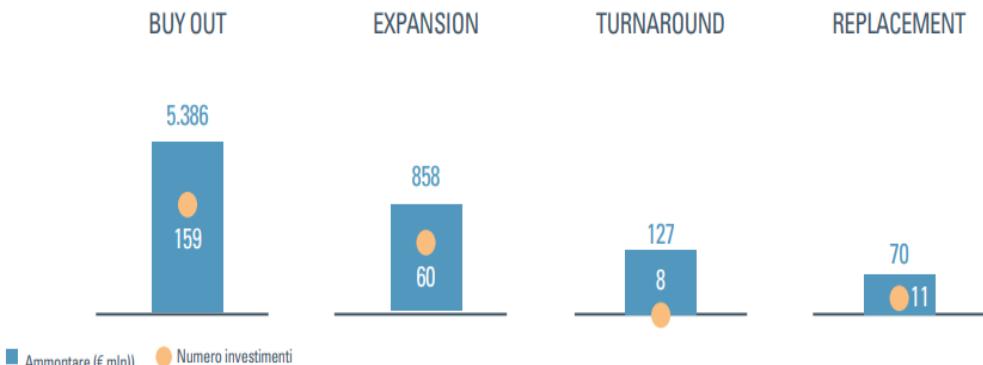
In Italia, nello stesso anno sono stati **6,4 i mld investiti in PE**, nonostante ciò il dato risulta molto inferiore rispetto a quello degli altri mercati dell'Europa Occidentale.

INVESTIMENTI DI PE NEI PRINCIPALI PAESI UE, 2021 (IN PERCENTUALE DEL PIL)



Fonte: elaborazione CDP su dati Invest Europe; AIFI, 2022

GRAF. 10 – DISTRIBUZIONE DEGLI INVESTIMENTI SUL MERCATO PE ITALIANO PER TIPOLOGIA, 2021



Fonte: elaborazione CDP su dati AIFI, 2022

**In Italia c'è una limitata varietà degli Operatori del settore e l'80% degli investimenti è indirizzato verso imprese che fatturano meno di 60 mln di euro annui.**  
Ciò è accompagnato da un'eccessiva concentrazione delle strategie di investimento, **principalmente buy out e partecipazioni di maggioranza**.

# Strategie di investimento nel mercato di private equity

- **Partecipazioni di maggioranza:** operazione di assunzione di una partecipazione di maggioranza al capitale, ovvero attraverso l'erogazione di prestiti destinati ad essere convertiti in mezzi propri, in misura tale da garantire comunque all'investitore l'assunzione di un ruolo attivo nella gestione.
- **Buy-out:** può essere di due tipi:
  1. **Leveraged buy-out:** consiste nell'acquisto di una società effettuato ricorrendo in misura maggiore all'indebitamento. Tale debito sarà successivamente rimborsato con gli utili futuri, o attraverso la vendita di una parte dell'attivo patrimoniale della società acquisita. In genere, l'operazione si svolge costituendo una nuova società (detta new company o newco), caratterizzata da un forte indebitamento, e procedendo all'acquisto della società che interessa, detta società target. A questo punto, di solito, si procede ad un'operazione di fusione per incorporazione tra le due società, con conseguente spostamento del debito sulla società acquisita.
  2. **Management buy-out:** operazione finalizzata al cambiamento totale della proprietà di un'impresa a favore di manager interni alla società stessa.

# Altri segmenti del mercato di Private Equity

- **Turnaround:** segmento di operatori specializzati, propensi al rischio nei processi di ristrutturazione di aziende in crisi. Questo comparto è caratterizzato da un elevato grado di rigidità delle procedure di ristrutturazione e da un complesso quadro istituzionale tra rapporto di lavoro e relazioni sindacali. Sono state 8 le operazioni di turnaround nel 2021 nonostante l'elevato numero di aziende in crisi in Italia, con 127 mln investiti, in calo rispetto all'anno precedente.
- **Impact investing:** investimenti mirati a profitto e raggiungimento di obiettivi sociali. I principi per identificarli sono: 1) intenzionalità 2) misurabilità degli effetti qualitativi e quantitativi dell'investimento 3) addizionalità 4) rendimento minimo del capitale investito. Nel 2021 sono state effettuate 37 operazioni di investimento per un ammontare complessivo di 16,3 mln di euro in crescita del 163% rispetto al 2017, ciononostante il dato risulta un terzo di quello francese.
- **Infrastrutture:** valgono il 17% del capitale gestito da investitori italiani di asset alternativi (circa 7,5 mld). Presenta ancora dimensioni contenute rispetto ai principali peer europei. È fondamentale per attrarre le risorse dei grandi investitori istituzionali come i fondi pensione, in modo da contribuire alla mitigazione del rischio e all'aggregazione di progetti infrastrutturali di dimensioni minori che risultino più appetibili a operatori privati.

# Come incrementare il Private Equity in Italia

Cassa Depositi e Prestiti ha individuato una serie di ambiti di intervento prioritari:

- 1. Aumento della dimensione degli operatori del PE, attrazione di capitali esteri e crowding-in di risorse private:** indirizzare il mercato verso operazioni a maggiori esternalità positive; particolarmente importante sarà l'attività di Fondo di Fondi del Fondo Italiano di Investimento;
- 2. Creazione di nuovi team di gestori specializzati sulle filiere produttive più strategiche;**
- 3. Sostenere l'apertura di nuovi mercati in riferimento al turnaround, impact investing e alle infrastrutture:** 1) con i fondi di turnaround si può favorire la nascita di nuovi operatori specializzati; 2) per l'impact investing invece la finalità è quella di promuovere il raggiungimento di impatti concreti per la comunità oltre al ritorno finanziario; 3) per le infrastrutture sarà importante sviluppare fondi che attirino capitali, si indirizzino su operazioni greenfield e promuovano strutture più digitali e sostenibili.

## Attività di Fondo di Fondi

**Consiste nella sottoscrizione di fondi di Private Equity che si pongano l'obiettivo di investire in PMI italiane, supportandone la crescita e lo sviluppo manageriale.**

I fondi di fondi del Fondo Italiano esistono dal 2010 e dal 2020 crescono anche grazie ad una collaborazione con CDP e Assofondipensione, ciò permette di generare un effetto leva molto importante che attiva risorse private ulteriori pari a 6 volte il capitale investito.

**Il 13 Giugno 2024 il Fondo Italiano d'Investimento ha dato il via alla raccolta del Fondo di Fondi Private Equity Italia Tre**, con un target fissato a 600 mln, ciò fa parte del Progetto Economia Reale.

# Superamento del gap di mercato

- **Evoluzione della fiscalità:** questa deve spingere le imprese a raccogliere capitale di rischio per diminuire la dipendenza dal sistema bancario. Ciò può servire a creare i presupposti per la crescita e potrà attrarre investitori in maniera strutturale;
- **Miglioramento del processo di quotazione** ed efficacia all'accesso e permanenza nei mercati, a cui si collega anche il discorso della **disciplina del prospetto informativo**, i quali se troppo corposi possono determinare significative ricadute in termini di chiarezza delle informazioni
- **Iniziative pubblico private** che possano facilitare il collegamento tra investitori individuali e opportunità di investimento, ovvero incentivare la presenza sul mercato degli investitori istituzionali tradizionali e di quelli alternativi;
- **Adeguamento delle norme** in linea con le best practice internazionali e favorire la semplificazione dei processi

## Un confronto tra USA ed Europa

**Il mercato dei capitali europeo è ampiamente sottosviluppato rispetto a quello degli Stati Uniti per dimensione, numero di operatori attivi e nuova raccolta di capitale.**

**Frammentazione e assenza dell'unione bancaria** penalizzano in particolare i comparti innovativi, i processi di sviluppo dimensionale delle imprese e la nascita e crescita delle start-up.

- 1) **La quota europea di investimenti mondiali nell'ambito del venture capital ammonta al 19%, contro il 50% degli USA. Risente anche dell'approccio bancocentrico per cui il credito al settore privato offerto dalle banche è oltre il 90% del PIL in Europa, a fronte del 55% negli Stati Uniti.**
- 2) **Una maggiore integrazione dei mercati nazionali porterebbe l'interesse dei grandi investitori globali, oggi limitati da regole e assetti di mercato disomogenei. Si corre il rischio che le imprese europee vadano a quotarsi oltreoceano, con l'obiettivo di ottenere quotazioni più elevate dovuta dalla ampia liquidità di mercato.**

**Attualmente in UE esistono 27 regimi fiscali diversi**, con forti divergenze in riferimento alla tassazione dei redditi d'impresa, dal 9% in Ungheria al 35% di Malta, mentre negli USA il sistema è molto più uniforme, andando dal 21% del Nevada al 30% in New Jersey. **In Europa, inoltre, le distorsioni alimentate da una mancata armonizzazione fiscale sono alimentate anche dalla concorrenza interna tra Stati membri in materia di sussidi pubblici alle imprese.**

Abbiamo una forte eterogeneità con cui gli aiuti sono concessi dai diversi stati e ciò riflette la diversa disponibilità delle finanze pubbliche nazionali.

## **TERZA SEZIONE : LE CONDIZIONI NECESSARIE PER PRESENTARSI AD UN INVESTORE DI PRIVATE CAPITAL ED ESSERE PREVALUTATI: BUSINESS ANGELS, FONDI DI VENTURE CAPITAL E DI PRIVATE EQUITY**

Vi Lasceremo e commenteremo brevemente inoltre 3 Documenti che possono aiutare le imprese ed i loro consulenti a comprendere meglio come approcciarsi ed avvicinarsi al Mercato dei Capitali:

- **La check-list e le informazioni sintetiche da presentare agli investitori per essere prevalutati**
- **Una guida completa al Business Plan**
- **Le tipologie di intervento dei vari Operatori e i ticket di investimento**

**ASA-LEX LAW FIRM**  
SAN MARINO – BOLOGNA - MILANO

**Grazie per la Vs. attenzione.**

**Avv. Simone Arcangeli**  
**[simone.arcangeli@asa-lex.com](mailto:simone.arcangeli@asa-lex.com)**