

Consultazione della Commissione Ue: Unione dei mercati dei capitali Mid-term review 2017 – risposte ANASF

Q1. Ci sono altre azioni che possono contribuire allo sviluppo del finanziamento dell'innovazione, delle *start up* e delle società non quotate?

Gli incentivi fiscali per gli investitori istituzionali e al dettaglio rappresentano il *driver* più efficace per incentivare il finanziamento dell'innovazione, delle *start up* e delle società non quotate.

Considerando il caso dell'Italia, la legge n. 232/2016 ha introdotto la possibilità, per le persone fisiche, di investire nei piani di risparmio a lungo termine (PIR), volti a promuovere gli investimenti a lungo termine nell'economia reale. Questi piani consentono un'esenzione fiscale completa sui redditi di natura finanziaria posto che siano rispettate specifiche condizioni in termini di periodo di detenzione minimo (5 anni), di diversificazione e allocazione degli investimenti. Nello specifico, l'esenzione è condizionata al fatto che il piano investa almeno il 21% delle sue risorse in società non inserite nell'indice FTSE MIB di Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati.

Un ulteriore esempio è dato dai *mini-bond*, introdotti in Italia nel 2012, quale alternativa ai prestiti bancari tradizionali. I *mini-bond* sono strumenti finanziari a medio termine emessi dalle PMI non quotate, con l'assistenza di uno sponsor (una banca o un *asset manager*), la cui sottoscrizione è riservata agli investitori istituzionali. Gli investitori in *mini-bond* beneficiano di incentivi fiscali.

Q2. Ci sono altre azioni che possono facilitare le imprese nell'accedere ai mercati dei capitali e raccogliervi capitali? Si propongono misure complementari.

Un bilancio aziendale standard a livello UE può promuovere la concessione di prestiti e lo sviluppo di strumenti finanziari per finanziare sia le PMI che le grandi imprese.

Per favorire il finanziamento delle PMI, occorrerebbe promuovere la definizione di un set minimo di informazioni comuni, al fine di favorire sia la trasparenza che la comparabilità.

Q3. Ci sono altre azioni che si possono intraprendere per contribuire allo sviluppo dell'investimento a lungo termine, infrastrutturale e sostenibile?

Si rimanda alle nostre risposte alla Q1 e alla Q4: gli incentivi fiscali per gli investitori istituzionali e al dettaglio rappresentano il *driver* più efficace per incentivare l'investimento a lungo termine, infrastrutturale e sostenibile.

Un'altra soluzione può essere concepita per i fondi comuni di investimento (sia UCITS che fondi di investimento alternativi – FIA) creando comparti speciali che investono in progetti a lungo termine, infrastrutturali e sostenibili, nonché nelle PMI e nelle *start up*. L'accesso a questi comparti di investimento dovrebbe essere consentito anche agli investitori al dettaglio (posto che la valutazione di adeguatezza/appropriatezza sia richiesta ai fini della tutela degli investitori).

Q4. Ci sono altre azioni che possono contribuire allo sviluppo dell'investimento al dettaglio?

Consideriamo le seguenti azioni "aggiuntive":

- i. tipicamente i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede stabiliscono relazioni di lungo termine con gli investitori al dettaglio e, di conseguenza, occorre riconoscere il loro ruolo nel contribuire a rafforzare l'impegno della clientela rispetto agli investimenti a lungo termine;
- ii. gli incentivi fiscali rappresentano il *driver* più efficace per promuovere l'investimento *retail*. Si dovrebbero introdurre nuovi incentivi e quelli esistenti dovrebbero essere potenziati (cfr. le nostre risposte alla Q1, con riferimento all'Italia);
- iii. le istituzioni UE dovrebbero promuovere definizioni specifiche di investimenti ESG (*Environment, Social and Governance* – temi ambientali, sociali e di *governance*) nel quadro normativo UE, nonché metodi di classificazione standardizzati per consentire agli investitori di riconoscere con certezza se un investimento sia ESG e a quali obiettivi specifici risponda. Fondi comuni, fondi pensione e pensioni individuali sono particolarmente adatti per gli investimenti ESG, alla luce della loro ricerca di diversificazione del rischio e dell'approccio di lungo periodo. Gli investimenti ESG possono contribuire a ripristinare la fiducia degli investitori nel mercato, ma la mancanza di una definizione comune è l'ostacolo fondamentale allo sviluppo di questa categoria di investimenti;
- iv. tutte le norme relative alla tenuta della documentazione (es., MiFID) dovrebbero contemplare l'uso delle nuove tecnologie quali strumenti per generare, acquisire e conservare i documenti (ad es., firma elettronica): meno i flussi informativi sono di natura cartacea, più i mercati capitali possono diventare integrati ed efficienti;
- v. le istituzioni UE dovrebbero altresì favorire le iniziative di educazione finanziaria per i cittadini. In particolare, è importante sostenere i progetti che sono stati promossi in ciascuno Stato membro dagli attori del settore privato. Dal 2009 Anasf organizza *economic@mente*® - *Metti in conto il tuo futuro*, un programma gratuito di educazione finanziaria per gli studenti delle scuole superiori. Dal 2009 a oggi il programma ha raggiunto 1.079 classi di 274 scuole in tutta Italia.
Più in generale, bisognerebbe considerare che i consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede, nello stabilire relazioni di lungo termine con gli investitori, possono facilitarne l'alfabetizzazione finanziaria.

Q5. Ci sono altre azioni che possono rafforzare la capacità delle banche di sostenere il sistema economico in generale?

In generale, i governi nazionali e le autorità pubbliche (in particolare, le autorità di vigilanza) dovrebbero coordinare le loro azioni per stabilire delle politiche efficaci in relazione al settore bancario. In particolare, è importante assicurare un *level playing field* nell'Unione europea rispetto al contesto regolamentare e all'ambiente economico: ad esempio, le operazioni di fusione e acquisizione non dovrebbero essere "distorte" a causa di politiche dif-

formi tra i vari Stati membri. Si consideri il caso della banca A, stabilita nello Stato membro X, che tenti di acquisire il controllo della banca B, stabilita nello Stato membro Y (e che compete con altre banche dello Stato membro Y per l'acquisizione del controllo): la banca A non dovrebbe risultare favorita rispetto alle banche dello Stato membro Y a causa di incoerenze nel quadro regolamentare tra i due Paesi (Stato membro X e Stato membro Y).

Le istituzioni UE dovrebbero altresì considerare il ruolo degli investitori istituzionali (compagnie assicurative, *asset manager*, fondi pensione) nel finanziamento dell'economia e nello sviluppo dei mercati dei capitali, normando e semplificando la realizzazione di strumenti finanziari innovativi, rivolti a tale categoria di investitori e pensati quale canale di finanziamento per le PMI alternativo al canale bancario (v. la nostra risposta alla Q1, con riferimento ai *mini-bond*).

Q6. Ci sono altre azioni che possono promuovere gli investimenti transfrontalieri?

Gli ostacoli possono essere dovuti alla regolazione del mercato, alle disparità fiscali tra gli Stati membri e alle questioni operative. Al tempo stesso, crediamo che l'ambito di analisi dovrebbe essere ampliato al di là degli ostacoli transfrontalieri: è necessario ricomprendere anche le barriere nazionali che si frappongono alla partecipazione degli investitori al dettaglio ai mercati dei capitali (ad es., partecipazione ai fondi comuni UCITS e FIA).