



Senato della Repubblica

Commissione Finanze e Tesoro

Testo dell'audizione del dott. Andrea Vismara, Amministratore Delegato di EQUITA

(11 luglio 2023)

Disegno di legge A.S. 674 "Interventi a sostegno della competitività dei capitali"

Introduzione

Ringrazio il Presidente della Commissione, Senatore Garavaglia, e gli onorevoli Senatori che la compongono per l'opportunità offerta ad Equita di poter portare l'esperienza diretta di chi opera quotidianamente sui mercati dei capitali.

Equita è la principale banca d'investimento indipendente italiana che da sempre ha come missione la promozione e lo sviluppo dei mercati dei capitali. Nei suoi 50 anni di storia, Equita ha accompagnato in Borsa decine di società seguendone poi l'interazione con gli investitori con le proprie attività di ricerca finanziaria e di intermediazione. Seguiamo con la nostra ricerca più di 160 società e siamo un punto di riferimento fondamentale per gli investitori internazionali e domestici sul mercato italiano. Da anni raccontiamo agli investitori le imprese italiane e sosteniamo il nostro mercato, anche nei momenti difficili per il nostro Paese.

Equita stessa è quotata sul segmento STAR di Borsa Italiana. L'azionista di riferimento è il management, che ha il 40% del capitale e la maggioranza dei diritti di voto, grazie al voto maggiorato, ed è affiancato da investitori istituzionali, famiglie imprenditoriali e risparmiatori: siamo dunque una società con una forte impronta imprenditoriale.

Infine mi preme sottolineare che Equita da anni collabora con le istituzioni, le autorità ed i principali stakeholders italiani ed europei portando il proprio contributo al miglioramento del funzionamento dei mercati dei capitali. Abbiamo contribuito per esempio in modo fondamentale alla nascita dei Piani Individuali di Risparmio (i c.d. PIR), ordinari e alternativi, e partecipiamo a numerosi tavoli di lavoro domestici ed europei tra cui quello europeo che ha ispirato la proposta di Listing Act (il Technical Expert Stakeholders Group on SMEs "TESG") e la task force coordinata dal MEF che ha anticipato il Libro Verde del MEF e la proposta del disegno di legge oggetto di questa audizione.

Siamo dunque imprenditori, indipendenti, quotati, interlocutori essenziali degli investitori e delle nostre istituzioni per tutto quanto riguarda i nostri mercati dei capitali.

Ho voluto precisare quanto sopra perché come ormai vi sarà chiaro, i nostri mercati dei capitali sono estremamente fragili e sottodimensionati: abbiamo poche aziende quotate, pochissimi investitori istituzionali domestici, le nostre società di piccole e medie dimensioni sono valutate peggio che negli altri mercati (a sconto del 40% rispetto a 3 anni fa e del 16% rispetto alle PMI europee) e i processi di quotazione sono i più complessi e costosi in Europa. Non stupisce dunque che molte società abbiano abbandonato il nostro mercato e che i volumi azionari sulle società di piccole e medie dimensioni siano costantemente in diminuzione (-40% circa nel 2023). Tutto ciò è avvenuto in decenni di disattenzione istituzionale nei confronti di questo settore strategico per il nostro paese, come emerge anche dall'ultima relazione del Governatore della Banca d'Italia che al settore non dedica alcuna attenzione.

Il tema va dunque affrontato con urgenza e determinazione, avendo ben presente che non si possono fare scelte che allontanino gli investitori internazionali, che rappresentano più del 90% di quelli attivi nel nostro mercato e quindi sono di fatto gli unici su cui possiamo contare. È al momento completamente inutile fare affidamento su investitori domestici, perché nel nostro paese, i grandi investitori come banche, assicurazioni, fondazioni, fondi pensione e casse previdenziali NON investono nelle nostre aziende. Tornerò su questo aspetto chiave alla fine del mio intervento.

In questo contesto, il DDL Capitali va senz'altro nella giusta direzione e contiene molti elementi positivi al fine di consentire un miglior accesso per le imprese ed un più efficiente funzionamento dei mercati dei capitali. Il DDL contiene nel complesso norme coerenti con la struttura del tessuto economico italiano, fatta di aziende che molto spesso presentano famiglie e soci di riferimento alla loro guida. Inoltre, le misure in materia di educazione finanziaria previste nel provvedimento vanno nella direzione giusta per creare una cultura dei mercati dei capitali nel nostro Paese. Siamo dunque sinceramente grati dell'attenzione che l'attuale assetto

istituzionale sta dedicando per la prima volta a questo settore strategico: esporrò alcuni commenti agli articoli chiave del provvedimento e infine proverò ad allargare l'orizzonte proponendo alcune altre iniziative di politica industriale che dovranno essere necessariamente considerate in futuro per colmare il forte gap competitivo del nostro paese.

1 – Disciplina degli emittenti, dell'accesso al mercato e degli investitori

Tra i diversi articoli riguardanti direttamente gli emittenti, mi preme iniziare dall'art. 1 del DDL Capitali con riferimento alla modifica della disciplina dell'offerta fuori sede. Ritengo che tale modifica sia una delle meno incisive nel quadro generale delle proposte di riforma. L'utilità marginale di questa proposta è molto bassa, se non addirittura negativa: se da un lato i clienti professionali possono già agire quali investitori, non essendo ricompresi nell'ambito dell'offerta fuori sede, dall'altro si apre la porta ad una potenziale minore tutela dell'investitore al dettaglio, che in assenza di un intermediario vigilato non beneficerebbero di presidi adeguati. Pertanto si raccomanda di limitare tale deroga per importi unitari di sottoscrizione o acquisto pari ad almeno 250.000 euro e condotta da soggetti apicali dell'emittente, quali amministratori e alta dirigenza. Da tale deroga andrebbero chiaramente escluse SICAV e SICAF per evitarne un improprio utilizzo. E in ogni caso, è essenziale che l'auto-collocamento non venga esteso a società in sede di prima ammissione a quotazione, per le quali è fondamentale che sia condotta un'attività di due diligence da parte degli intermediari finanziari a tutela degli investitori prima che la società sia quotata.

Al contrario, l'art. 2 in merito all'innalzamento del criterio per definire le PMI da €500 milioni a €1 miliardo è sicuramente una misura che, pur nella sua semplicità, ha il potenziale di apportare benefici rilevanti per il tessuto industriale del nostro Paese, composto per la stragrande maggioranza di imprese medio-piccole per le quali i costi per l'accesso ai mercati dei capitali risultano un'importante barriera all'ingresso. Si tratta di una misura che segue il solco di quel principio di proporzionalità invocato con forza anche in sede europea, nel Listing Act. È una misura con un grande potenziale, che permette di espandere ad un maggior numero di emittenti benefici quali l'alleggerimento degli adempimenti e maggiore flessibilità sulle soglie OPA. Dovrebbe anche comportare l'esclusione dall'applicazione della Tobin Tax, per cui si raccomanda dunque un aggiornamento coerente con questa nuova definizione. Tuttavia, parte di questo potenziale rimane ancora non totalmente espresso in questa formulazione: per evitare che resti soltanto una definizione priva di sostanza occorre omogeneizzare il resto del quadro regolamentare, partendo dallo stesso TUF e dal resto della normativa rilevante per fare in modo che alle società che rientrano in questa definizione corrispondano agevolazioni superiori a quelle attuali, ancora molto limitate.

Un'altra misura fondamentale per garantire il principio di proporzionalità viene correttamente individuata dall'art. 4 del DDL in merito alla riforma della disciplina degli emittenti di strumenti finanziari diffusi. Vi è ormai consenso quasi unanime sull'inefficacia di tale disciplina, nata per garantire un principio di proporzionalità e un "gradino" intermedio tra società private e quotate, ma che con il tempo, e ancora una volta anche a causa di una graduale stratificazione normativa oltre che dell'evoluzione stessa delle imprese e dei mercati, ha dato luogo tra l'altro ad una disparità di trattamento tra le società quotate sul mercato MTF Euronext Growth di Borsa Italiana. Una disparità che differenzia il quadro normativo tra le società che rientrano in tale disciplina a seconda del grado di diffusione dei loro titoli e quindi sono assoggettate a norme più restrittive e previste soltanto per il mercato regolamentato. È evidente che tale asimmetria mina dall'interno il principio stesso degli MTF quale mercato delle PMI con vincoli meno stringenti e pertanto vada eliminata, come proposto da altri, includendo all'interno della definizione di società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio anche le società quotate su un MTF, assoggettandole ad un unico regime giuridico applicabile alle società c.d. "aperte".

Sul fronte degli intermediari, accogliamo con favore la proposta dell'art. 10 del DDL di abolizione dell'art. 94 comma 7 del TUF in merito alla responsabilità del collocatore. Si tratta di un unicum italiano introdotto nel

2007 che ha contribuito ad appesantire il prospetto ed i costi di quotazione per gli emittenti senza tuttavia fornire una maggiore tutela al risparmiatore, tanto più che la dichiarazione di completezza e veridicità delle informazioni è fornita in primis dall'emittente e il collocatore non può che fare affidamento su di essa come base di partenza per la sua attività di due diligence. Sempre in tema di set documentale, l'art. 10 si pone nella giusta direzione per garantire maggiore visibilità sui tempi di approvazione del prospetto, un elemento di criticità per gli emittenti italiani, portando in parallelo il controllo dell'Autorità sulla completezza del documento rispetto alle verifiche su comprensibilità e coerenza delle informazioni. Anche in questo caso la proposta del DDL mira ad una semplice omogeneizzazione del quadro regolamentare italiano alla normativa europea, in un'ottica di competitività del mercato italiano rispetto agli altri mercati europei.

Dopo aver discusso di emittenti ed intermediari, per buon ordine vorrei fare un cenno rapido, sul fronte degli investitori, alla proposta contenuta nell'art. 14 del DDL con riferimento all'estensione della qualifica di controparti qualificate per gli enti previdenziali, privati e privatizzati. Si tratta di un passo avanti verso una semplificazione dell'attività di collocamento di strumenti finanziari presso questa categoria di investitori al quale è importante che segua anche un ulteriore passo relativamente alla volontà, la convenienza e l'interesse di tali soggetti (insieme a banche, assicurazioni, fondazioni e fondi pensione) ad investire negli emittenti italiani, specialmente se si tratta di PMI. Come già accennato, il mercato dei capitali italiani ha estrema necessità di una base di investitori domestici se vuole progredire nella sua crescita.

2 – Disciplina delle Autorità nazionali di vigilanza

Sono numerosi gli articoli del DDL Capitali che vertono sul tema della regolamentazione delle Autorità nazionali di vigilanza. Tutti gli obiettivi descritti nella relazione tecnica di accompagnamento del DDL sono pienamente condivisibili e apprezziamo gli sforzi per apportare una maggiore efficienza all'attività delle Autorità, senza rinunciare alla tutela del risparmio quale presupposto fondamentale dello sviluppo del mercato dei capitali. L'eliminazione della discrezionalità dell'Autorità sulla determinazione della percentuale di flottante ai sensi dell'art. 108, comma 2 del TUF, le modifiche dei periodi di incompatibilità dei dirigenti delle Autorità rispetto ad incarichi in enti privati, e ancora il rafforzamento dei poteri di contrasto all'attività pubblicitaria avente ad oggetto servizi ed attività di investimento prestati da soggetti non autorizzati sono tutte proposte sul quale ritengo debba esserci pieno allineamento e che non necessitano di ulteriori modifiche.

Una proposta molto rilevante in termini di ricadute sul piano concreto è certamente quella contenuta nell'art. 17 in merito alla responsabilità civile delle Autorità con riferimento alla vigilanza condotta da quest'ultime sul rispetto di leggi e regolamenti. Il testo della proposta di modifica, seppur guidato da un rationale corretto, non affronta efficacemente il tema della responsabilità del funzionario incaricato dell'attività di vigilanza e concordiamo pienamente con quanto espresso dallo stesso Presidente Savona e da Banca d'Italia nelle rispettive audizioni, già ampiamente evidenziato nel Libro Verde. Mi chiedo piuttosto se tale formulazione del testo non possa risultare addirittura controproducente, elevando inutilmente i rischi di contenzioso. È noto che la responsabilità dei funzionari delle Autorità nazionali di vigilanza sia superiore rispetto ai corrispondenti funzionari nei mercati europei, e questo contribuisce ad un'attività di istruttoria c.d. "difensiva" che non giova né agli emittenti né tantomeno alla platea degli investitori, considerata la mole informativa non necessaria che è contenuta nel prospetto. È altresì noto, e inevitabilmente collegato al punto precedente, che ci siano ancora margini di miglioramento nell'attività di istruttoria, come anche certificato da ESMA nel report pubblicato a luglio 2022 che mette a confronto l'attività di istruttoria e approvazione dei prospetti da parte delle autorità nazionali competenti a livello europeo. È necessario quindi agire in maniera più coraggiosa sulla normativa vigente lungo due assi: in primo luogo, la responsabilità civile dell'attività di istruttoria non può cadere sul singolo funzionario ma dovrà essere esclusivamente rivolta all'Autorità che quest'ultimo rappresenta; dall'altro lato, dev'essere chiaro il perimetro di giudizio dell'attività di verifica condotta

dall’Autorità, che non può essere chiamata in causa sull’informativa del prospetto, di responsabilità esclusiva dell’Emittente, ma soltanto per gli aspetti procedurali inerenti alla strutturazione del suo contenuto.

Non vi è dubbio che anche l’art. 20 del DDL in merito alle modifiche dei poteri sanzionatori di Consob sia un ulteriore elemento di raccordo tra l’attività di vigilanza di Consob e quella dei soggetti vigilati, portando sul tavolo l’elemento di conciliazione, capace di ottenere risultati più efficaci e soddisfacenti per la platea del mercato rispetto al mero fattore deterrente riconducibile alla sanzione. Accolgo con piacere la posizione favorevole dell’Autorità anche su questa proposta, auspicando che ciò possa permettere un’interpretazione del ruolo più orientata ad un approccio costruttivo, anche considerato un ammontare di sanzioni imposte da Consob storicamente elevato.

3 – Sistema di governance societaria

Se sul fronte delle società e delle Autorità le linee guida dichiarate sono in estrema sintesi quelle di proporzionalità ed efficienza, dal lato della governance credo anch’io, come ben illustrato anche in precedenti audizioni, che il principio cardine debba essere incentrato sull’autonomia statutaria, in linea con la miglior prassi degli ordinamenti giuridici con mercati dei capitali più sviluppati rispetto a quello italiano. Pur mantenendo ogni presidio utile a tutelare gli interessi delle minoranze, ciascuna società deve poter avere la flessibilità di definire nel proprio statuto le regole di governance che ritiene migliori per poter proseguire il proprio percorso di sviluppo, senza che il quadro normativo ponga vincoli eccessivi. La normativa nazionale non dovrebbe discostarsi da quella europea, in particolare per quanto riguarda le regole di governance ed i quorum assembleari.

A tal proposito, merita una specifica menzione l’art. 8 del DDL che introduce, per un periodo sperimentale di due anni, quorum agevolati per l’approvazione delle delibere di aumento di capitale in esclusione del diritto di opzione delle società di capitali fino al 20% del capitale. Si tratta di una proposta utile per rendere gli aumenti di capitale più rapidi nella loro esecuzione, oltre che per preservare il valore per gli stessi azionisti rispetto agli aumenti di capitale in opzione che per diverse ragioni impattano la valutazione della società in modo significativo. È dunque a nostro parere uno strumento più favorevole agli investitori rispetto alla classica struttura in opzione, che consente agli emittenti di accedere a risorse per la crescita, e non una misura espropriativa nei confronti degli azionisti. Inoltre, i presidi a tutela degli azionisti di minoranza sono già significativi e dunque sufficienti a minimizzare eventuali rischi di un utilizzo improprio di questo strumento, seppur in taluni casi sarà opportuno integrare con presidi aggiuntivi, ad esempio qualora l’aumento di capitale in esclusione del diritto di opzione sia associato ad altri istituti quali voto plurimo ovvero qualora siano coinvolte parti correlate. Aggiungo che diverse operazioni di finanza straordinaria, per le quali sono attuati gli stessi presidi a tutela delle minoranze, potrebbero beneficiare dei medesimi quorum semplificati che il DDL vorrebbe introdurre per gli aumenti di capitale, si pensi al caso di fusioni e acquisizioni. Perché non considerare di estendere questo ragionamento in un’ottica più ampia? Rientrerebbe nella logica di favorire quanto più possibile operazioni di crescita e aggregazione tra le nostre imprese.

Sempre nell’ambito delle proposte legislative in tema di governance, un elemento fondamentale del DDL riguarda il potenziamento della disciplina in materia di voto plurimo, attraverso le modifiche apportate dall’art. 13 che incrementa il moltiplicatore di voto da tre a dieci voti per azione, applicabile alle nuove quotazioni. Questa proposta è stata ampiamente dibattuta tra le associazioni di categoria, le Autorità e tutti gli attori del sistema finanziario italiano, oltre che discussa a livello europeo e parzialmente riflessa nel pacchetto di proposte legislative del Listing Act. Se da un lato il principio di “un’azione, un voto” è teoricamente corretto e condivisibile, è pur vero che i mercati più evoluti si stanno orientando ormai da diverso tempo e con successo verso una rottura di questo paradigma in favore di una maggiore flessibilità. È vero anche che sebbene il calo delle quotazioni sia un fenomeno europeo, la diaspora di società verso altri ordinamenti giuridici è un caso senz’altro italiano, motivato nella quasi totalità dei casi dalla ricerca di contesti

normativi più favorevoli in termini di governance. Altrettanto tipico del nostro Paese è il peso preponderante di imprese a matrice familiare, che vedono in questo strumento un fattore decisivo nella decisione di apertura del capitale. Per tali ragioni ritengo che la norma proposta sia auspicabile. Tale potenziamento a livello di governance deve essere affiancato da adeguate tutele per gli investitori, in particolare assicurando che la normativa OPA sia aggiornata per evitare iniquità di trattamento tra diverse classi di azioni.

Sempre in tema di tutele per gli investitori, vorrei fare soltanto un breve accenno in merito alla modifica prevista dall'art. 12 sulla limitazione all'intervento in assemblea esclusivamente per il tramite del rappresentante designato e quindi a "porte chiuse". Nonostante le innegabili semplificazioni logistiche per gli emittenti, delle quali Equita in primis ha potuto beneficiare, credo sia opportuno garantire a tutti gli azionisti, a maggior ragione se di minoranza, di poter intervenire in assemblea e instaurare un dialogo con gli amministratori e quindi non dare la facoltà agli emittenti di condurre le assemblee a porte chiuse. Non sono a conoscenza di simili modificazioni in altri contesti finanziariamente evoluti e dunque ritengo che tale modifica potrebbe essere molto mal percepita dagli investitori istituzionali, con un danno per i nostri mercati. Concordo invece con alcune proposte già presentate in audizione di integrare il disegno di legge prevedendo una quota di partecipazione minima per poter intervenire in assemblea, al fine di evitare il fastidioso fenomeno dei c.d. "disturbatori".

A chiusura di questo argomento, permettetemi di fare un commento su un tema inerente che riguarda il meccanismo del voto di lista che non è oggetto del DDL ma che è stato affrontato in altre audizioni. Anche in questo caso, ritengo che non sia consigliabile discostarsi dalla prassi internazionale che normalmente prevede che il consiglio di amministrazione possa presentare la propria lista di consiglieri, alla pari di tutte le altre liste e soggetta al giudizio degli investitori. La lista del CdA consente agli investitori di esprimere un giudizio sull'operato del CdA precedente ed indirettamente del management che gestisce la società. Anche in casi recenti, gli investitori hanno avuto la possibilità di esprimersi su liste e progetti differenti e hanno espresso un giudizio inequivocabile. Ciò detto, ritengo che la votazione dei singoli consiglieri, in sostituzione ad una lista bloccata, possa essere un elemento di novità da considerare che introdurrebbe la giusta flessibilità anche nella scelta della composizione del board garantendo una rappresentanza adeguata della base azionaria in consiglio.

Conclusioni

Pur ritenendo il DDL Capitali un buono strumento nella direzione della semplificazione dei mercati dei capitali domestici, come ho accennato in apertura, crediamo che ci sia la necessità di una più ampia politica industriale che consenta il concreto sviluppo di un mercato dei capitali adeguato alle dimensioni della nostra economia, coerente con l'ammontare del nostro risparmio e con l'importanza del nostro Paese. È chiaro a tutti che il tessuto economico italiano è eccessivamente "bancocentrico" e sottopatrimonializzato, sostenuto storicamente in larga parte dal credito bancario tradizionale. D'altro canto, i gruppi bancari italiani hanno in gran parte abbandonato l'attività di intermediazione azionaria con investitori istituzionali e la ricerca (ne rimangono solo tre attivi sul mercato) e hanno progressivamente venduto le loro quote di partecipazione in Borsa Italiana. Questo squilibrio va colmato: le imprese e i risparmiatori devono poter vedere nel mercato dei capitali una valida alternativa al sistema bancario e le imprese italiane devono poter sostenere la propria crescita attraverso l'accesso a risorse finanziarie in modo costante e diversificato. Questa deve necessariamente diventare la priorità per tutte le nostre istituzioni, dal Legislatore, alle Autorità di vigilanza, ed in particolare per i grandi gruppi che intermediano il risparmio italiano ma che attualmente lo investono solo in modo marginale in azioni e obbligazioni delle nostre imprese di piccole e medie dimensioni, per meno dell'1% secondo le statistiche in circolazione. Senza un significativo sforzo di sistema per aumentare gli investitori istituzionali domestici non sarà mai possibile disporre di un mercato sviluppato ed in linea con i

mercati più evoluti, in cui gli investitori domestici rappresentano sempre almeno il 20% nel capitale delle imprese locali, e quindi più del doppio rispetto a quanto accade in Italia.

Lo strumento dei PIR introdotto nel 2017 ha dato temporaneamente nuova linfa al mercato, ma i riscatti di oltre Euro 1,7 miliardi registrati negli ultimi 18 mesi dettati dalla fisiologica entrata a regime dei benefici fiscali, e la diminuzione dei volumi di intermediazione sulle piccole e media imprese e sui mercati Growth rispettivamente (del 32,5% e del 40% dall'inizio del 2023), dimostrano come vi sia la necessità di promuovere nuovi strumenti di incentivazione, rivitalizzando i PIR "ordinari" e incentivando maggiormente i PIR alternativi, che al momento rappresentano solamente lo 0,13% del totale risparmio gestito italiano, al fine di ripristinare la liquidità necessaria per un sano funzionamento e sviluppo del mercato. Per esempio, sarebbe auspicabile eliminare l'unicità dei PIR ordinari come già accade per gli alternativi, permettendo a ciascuna persona fisica residente in Italia di essere titolare di più di un piano di risparmio a lungo termine in contemporanea. In questo modo si offrirebbe alle persone fisiche la possibilità di rivolgersi a più intermediari, diversificando la scelta del gestore. Per i PIR alternativi, investimenti illiquidi e intrinsecamente rischiosi, si dovrebbe ipotizzare un credito di imposta al momento dell'investimento (come previsto per le PMI innovative e nei Venture Capital Trusts britannici) e allargare la platea dei potenziali investitori alle persone giuridiche.

La mancanza di liquidità e di investitori ha inoltre portato ad una progressiva diminuzione degli intermediari finanziari come Equita, che secondo uno studio dell'Università Bocconi si sono dimezzati nell'arco di 10 anni. Tra questi, rimangono soltanto cinque intermediari in Italia con coperture di ricerca azionaria superiori alle 100 società quotate, inclusa Equita stessa. Peraltro, l'attività di ricerca è strutturalmente in perdita proprio per la mancanza di flussi di intermediazione in grado di sostenerne i costi. Per tutta questa serie di motivi, strumenti fiscali quali il credito d'imposta che consentano da una parte agli intermediari di sostenere i costi della ricerca indipendente e dall'altra alle imprese di calmierare i costi relativi alla ricerca sponsorizzata sono a nostro avviso misure urgenti e necessarie.

Sempre in relazione a iniziative di natura fiscale, da sempre riteniamo l'introduzione della Tobin Tax dannosa e controproducente per il mercato in quanto di fatto penalizza gli investitori istituzionali di medio e lungo termine. Dalla sua introduzione, la Tobin Tax ha sottratto circa 5 miliardi di Euro all'industria dell'intermediazione e ha contribuito al suo depauperamento. Prendendo atto del fatto che il gettito che produce è difficilmente rinunciabile, è necessario allora dedicare parte delle risorse raccolte per sviluppare i mercati dei capitali in altro modo. La nostra forte raccomandazione, in linea con quanto precedentemente accennato, è di focalizzare le risorse sugli investitori e la ricerca finanziaria. Anche con le migliori regole del mondo, infatti, non esiste un mercato senza investitori e senza intermediari che forniscano copertura di ricerca e creino i presupposti per avvicinare le imprese ai capitali. Siamo quindi favorevoli ad iniziative che ne riformino la portata creando così i presupposti per lo sviluppo di nuovi incentivi quali i già menzionati PIR "ordinari" ed i PIR alternativi, nonché il credito d'imposta a supporto della ricerca.

In conclusione, valutiamo in modo molto positivo le iniziative introdotte dal DDL Capitali e auspichiamo che rappresentino il presupposto per l'avvio di una vera e propria politica industriale a supporto del rilancio dei mercati dei capitali.