

Introductory speech – Vismara (EQUITA)

Come sapete, l'idea di partnership tra EQUITA e Bocconi nasceva dodici anni fa dalla convinzione che non ci fosse adeguata attenzione ai nostri mercati dei capitali. E finalmente, dopo tanto tempo, qualcosa si sta muovendo sia a livello europeo che domestico.

In Europa, il Rapporto Letta, il Rapporto Draghi ed il Rapporto Noyer hanno sottolineato la necessità di rivitalizzare l'ecosistema e l'infrastruttura finanziaria comunitaria, anticipando così il rinnovo della Capital Markets Union, l'introduzione della nuova Savings and Investments Union e la piena operatività del Listing Act a partire dal 2026.

E anche in Italia, a partire dal 2020, quando l'OCSE presentò un rapporto che certificava l'inadeguatezza dei nostri mercati finanziari, hanno iniziato a materializzarsi diversi progetti: il Libro Verde del MEF, il Manifesto per lo sviluppo del mercato dei capitali – promosso da EQUITA e Bocconi insieme a Borsa Italiana ed Assonime – la Legge Capitali ed il rinnovo degli incentivi alla quotazione in borsa delle PMI.

Oggi osserviamo anche il lancio del Fondo Nazionale Strategico, con il fondamentale apporto di Cassa Depositi e Prestiti e nei prossimi mesi vedremo la riforma del Testo Unico della Finanza, che ha l'obiettivo di semplificare l'accesso delle imprese ai mercati dei capitali.

Le istituzioni sono dunque coinvolte e stanno contribuendo attivamente, e ringrazio innanzitutto il sottosegretario Freni e l'on. Centemero per l'impegno che stanno mettendo su questi temi. Mi fa anche piacere ricordare il contributo di Consob che si sta dimostrando parte attiva del cambiamento, promuovendo importanti aree di semplificazione. Ci piacerebbe invece vedere più attiva anche Banca d'Italia, silenziosa testimone del progressivo declino di un settore soggetto alla sua supervisione e così strategico per il Paese.

La strada è ancora lunga ed il mercato italiano continua ad essere il più fragile tra quelli dei paesi evoluti. Stanno peggiorando, infatti, i trend osservati negli ultimi anni, come confermato dalla nona edizione dell'Osservatorio sui Mercati dei Capitali presentato da EQUITA lo scorso febbraio.

A fine 2024 la capitalizzazione del nostro mercato borsistico rappresentava soltanto il 38% del PIL. Un dato che si confronta con il 51% del 2006 e che pone l'Italia come fanalino di coda tra i paesi analizzati nella ricerca di quest'anno.

Per capire la magnitudo del problema, basti pensare che il dato del nostro Paese si confronta con il 90% del Regno Unito, il 120% della Francia e il 170% della Svezia.

Inoltre, nel solo 2024, il listino azionario italiano ha perso oltre €28 miliardi di capitalizzazione per effetto delle uscite dal mercato di aziende già quotate, a fronte di poco più di €1 miliardo rappresentato dalle nuove quotazioni, con una sola piccola IPO sul mercato regolamentato.

La fragilità dei nostri mercati, lo sappiamo, proviene da lontano e riflette ragioni storiche su cui EQUITA e Bocconi indagano da anni.

Innanzitutto, la tradizione bancocentrica del sistema finanziario italiano, che ha portato le nostre imprese a fare affidamento quasi esclusivo al credito bancario, limitando così l'accesso a fonti alternative più adatte allo sviluppo di un'economia dell'innovazione.

Un basso livello di educazione finanziaria ed un pregiudizio culturale, poi, hanno portato a investimenti subottimali da parte dei nostri risparmiatori: più della metà delle loro disponibilità sono oggi investite in beni immobiliari, con una componente significativa lasciata infruttuosamente sui conti correnti e con un peso limitato di titoli azionari e obbligazionari diversi dai titoli di stato. I cittadini italiani continuano ad emergere nel contesto internazionale come ottimi risparmiatori ma non sono stati educati a diventare buoni investitori.

E ancora, il sistema pensionistico a ripartizione ha a sua volta limitato lo sviluppo di investitori come i fondi pensione. Sappiamo che l'evoluzione demografica comporterà un peggioramento delle prestazioni pensionistiche ed è dunque necessario per le nuove generazioni incrementare la quota affidata ai fondi pensione come nei paesi più sviluppati.

A questo si aggiunge la presenza limitata di investitori domestici. Ad oggi i grandi gruppi finanziari italiani investono troppo poco nelle nostre imprese: tutte le nostre banche, fondazioni, assicurazioni, fondi pensione ed enti previdenziali messi insieme rappresentano meno del 10% degli investitori nelle nostre società quotate, meno della metà rispetto al peso degli investitori domestici nei paesi finanziariamente evoluti.

Ed infine, l'assenza di una fiscalità a favore del mercato dei capitali perché ancora troppo incentrata sugli investimenti delle famiglie in titoli di stato e in beni immobiliari. In passato ci sono state alcune iniziative come i PIR che avevano prodotto benefici temporanei per il sistema. Ma ad oggi non esiste un disegno strutturale di fiscalità in grado di promuovere lo sviluppo del mercato nel lungo termine. E voglio essere chiaro, senza una strategia sulla fiscalità, innanzitutto in Italia ma anche a livello europeo, non esiste la possibilità di far progredire i nostri mercati.

L'insieme di queste criticità riflette la storica sottovalutazione nel nostro Paese della natura di bene pubblico dei mercati dei capitali e del loro importante ruolo sociale. Una politica ben strutturata su questi temi sarebbe la miglior garanzia per promuovere un futuro di successo per le nostre imprese, i nostri risparmiatori, i pensionati e, soprattutto, per le nuove generazioni.

Futuro è la parola chiave: com'è possibile che in tutto questo tempo i nostri governi e le nostre istituzioni non abbiano colto il legame fondamentale tra lo sviluppo dei mercati dei capitali e il futuro delle nuove generazioni?

La ricerca realizzata quest'anno dal Centro BAFFI dell'Università Bocconi con EQUITA mostra inequivocabilmente che a parità di normativa europea le strade per accelerare lo sviluppo del nostro mercato esistono.

Gli esempi virtuosi di altri paesi presentano evidenti punti in comune: i mercati dei capitali sono considerati un bene pubblico, i sistemi pensionistici mostrano attenzione verso la previdenza complementare, la cultura finanziaria è diffusa ed esiste un supporto fiscale che sostiene strutturalmente il settore.

Dobbiamo dunque puntare ad emulare esempi positivi come i paesi nordici, la Francia ed il Regno Unito, che hanno mercati molto più sviluppati del nostro.

L'Italia è molto indietro, deve accelerare. Non basta migliorare il contesto normativo, bisogna "agire" con un approccio proattivo e una politica industriale e fiscale, che coinvolga tutti gli attori in uno sforzo di sistema. Le soluzioni ci sono, anche a prescindere dalla lentezza delle iniziative europee, che non possono diventare un alibi per rallentare la promozione di una strategia efficace a livello nazionale.

È dunque con speranza e ottimismo che leggiamo della recente iniziativa del Governo di formare una cabina di regia per lo sviluppo dei mercati dei capitali. Saremmo entusiasti di dare il nostro contributo nell'auspicio che sia ben gestita e che possa portare a risvolti positivi per il nostro Paese.

Andrea Vismara, CEO EQUITA