



Sostenere l'accesso delle imprese al mercato L'impegno della CONSOB

Nadia Linciano
Divisione Studi



Il contributo delle PMI all'attività economica

- La distribuzione delle PMI italiane per dimensione non è molto distante dal dato medio europeo mentre...
- ... il contributo delle PMI italiane ad occupazione e VA si attesta su livelli superiori alla media europea

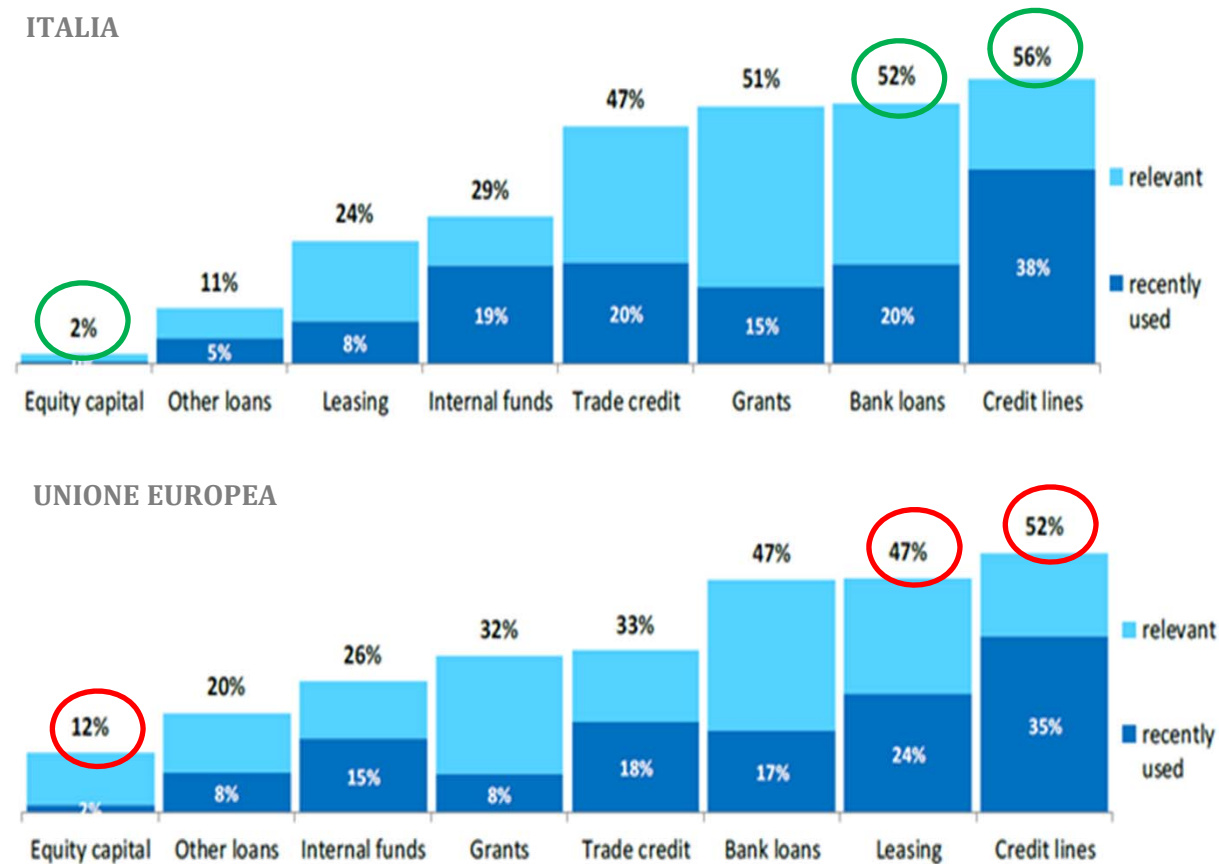
Categoria PMI	numero (in migliaia)		peso sul totale (in %)		peso su occupazione (in %)		peso sul VA (in %)	
	IT	UE	IT	UE	IT	UE	IT	UE
micro	3.539	22.831	95,1	93,1	46,0	29,8	29,3	20,9
small	160	1.421	4,3	5,8	20,1	20,0	20,8	17,8
medium	18	232	0,5	0,9	12,5	16,7	17,6	18,2
totale	3.716	24.483	99,9	99,8	78,6	66,6	67,7	56,8

Fonte: Eurostat, National Statistical Offices, DIW Econ. Le classi di PMI sono così definite: *micro* da 0 a 9 dipendenti, *small* da 10 a 49 dipendenti, *medium* da 50 a 249 dipendenti. L'eventuale mancata quadratura dell'ultima cifra è dovuta agli arrotondamenti.

Le fonti di finanziamento più rilevanti per le PMI

- Linee di credito e prestiti bancari sono le fonti più importanti per il 56% e il 52% delle PMI italiane (4-5 punti percentuali superiore alla media UE)
- Il divario maggiore rispetto alla media UE si coglie rispetto al capitale di rischio (2% per le PMI italiane versus 12% media UE)

Fonti di finanziamento rilevanti per le PMI nel 2018



Fonte: European Commission, Survey on the access to finance of SMEs, 2018 SAFE results.

I listini europei per classi di capitalizzazione

Distribuzione per classi di capitalizzazione delle società quotate nelle principali Borse europee nel 2018

Capitalizzazione (miliardi di euro ¹)	Borsa Italiana			Deutsche Boerse (Xetra)			Parigi EuroNext			London Stock Exchange		
	N° quotate nella classe	Market Cap della classe	% Market Cap totale	N° quotate nella classe	Market Cap della classe	% Market Cap totale	N° quotate nella classe	Market Cap della classe	% Market Cap totale	N° quotate nella classe	Market Cap della classe	% Market Cap totale
< = 0,05	46	1.0	0.2%	106	2.4	0.2%	94	1.9	0.1%	658	10.9	0.4%
0,05-0,5	95	18.1	3.6%	183	34.1	2.4%	179	34.2	1.8%	655	127.4	4.9%
0,5 - 5	68	130.1	25.4%	109	185.4	12.8%	109	184.0	9.4%	361	541.9	20.8%
5 - 50	22	312.2	60.9%	53	774.7	53.7%	61	1.041.0	53.4%	76	1,057.8	40.6%
> 50	1	51.3	10.0%	6	446.3	30.9%	8	688.3	35.3%	9	866.5	33.3%
totale		512.8	100%		1,443.0	100%		1,949.0	100%		2,604.6	100.0%

Fonte: Eikon / Refinitiv. Elaborazioni effettuate in base alla disponibilità dei dati sulla capitalizzazione. Mercato AIM Italia non incluso. Dati aggiornati al 31 dicembre 2018, in miliardi di sterline per il London Stock Exchange.

A fine 2018, le PMI italiane quotate con capitalizzazione fino a 500 milioni di euro rappresentano meno del 4% della capitalizzazione dell'MTA, pur costituendo oltre la metà delle società quotate domestiche

Le principali Borse europee evidenziano invece un numero nettamente più alto di società nelle fasce più alte di capitalizzazione (l'Italia annovera un solo 'campione nazionale' nella classe a maggiore capitalizzazione)

Analisi economica

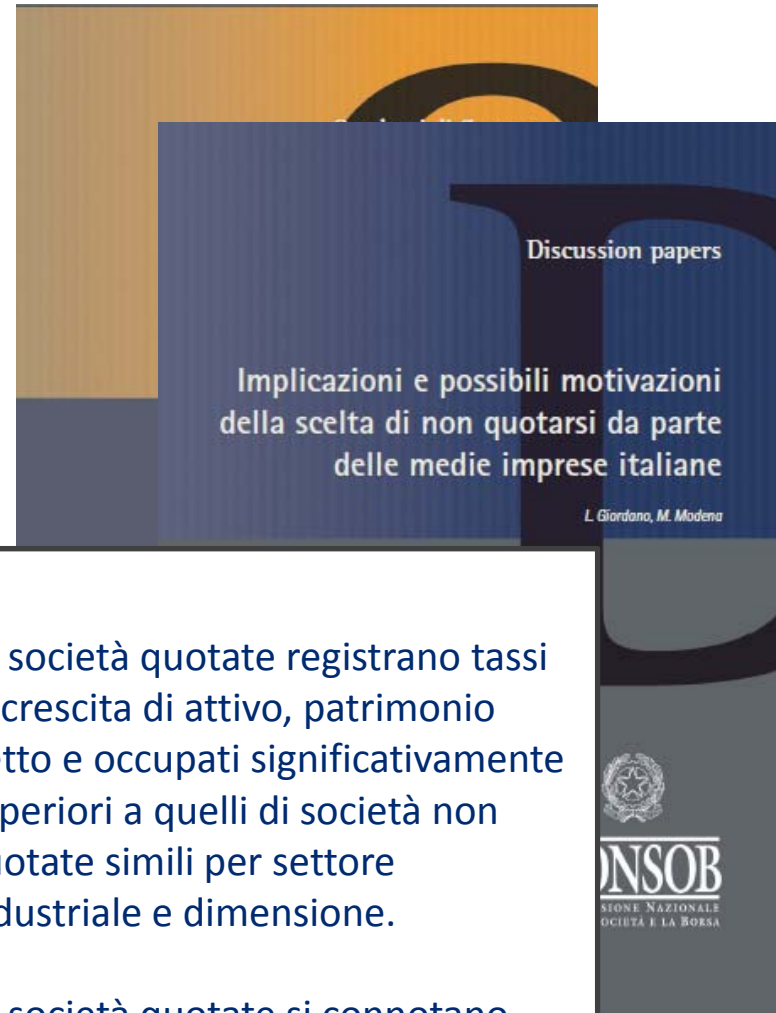
Analisi della relazione tra morfologia di un sistema finanziario e progresso tecnico in 27 Paesi OCSE.

Tassi di progresso tecnico superiori nei paesi con sistemi finanziari:

- (i) **più orientati al mercato**
- (ii) **con una maggior propensione delle imprese a quotarsi**
- (iii) con una maggior presenza di banche straniere
- (iv) più concorrenziali
- (v) con mercati azionari meno volatili.

Le società quotate registrano tassi di crescita di attivo, patrimonio netto e occupati significativamente superiori a quelli di società non quotate simili per settore industriale e dimensione.

Le società quotate si connotano inoltre per una più bassa leva finanziaria e migliori risultati reddituali.



Analisi giuridica

Analisi costi-benefici delle azioni a voto multiplo e a voto maggiorato, nell'ottica di incentivare la quotazione delle imprese, in particolare le PMI, e l'investimento di m/l termine

Analisi e disegno sistematico degli incentivi fiscali collegati all'investimento in *equity*





CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Semplificazioni e nuove regole

Definizione PMI
Soglie Opa e facoltà di deroga
Abbassamento soglia comunicazione partecipazioni rilevanti
Voto maggiorato e voto plurimo
...

Regolamento *crowdfunding*:
semplificazione ed estensione a tutte le PMI a fronte di sopravvenute modifiche normative



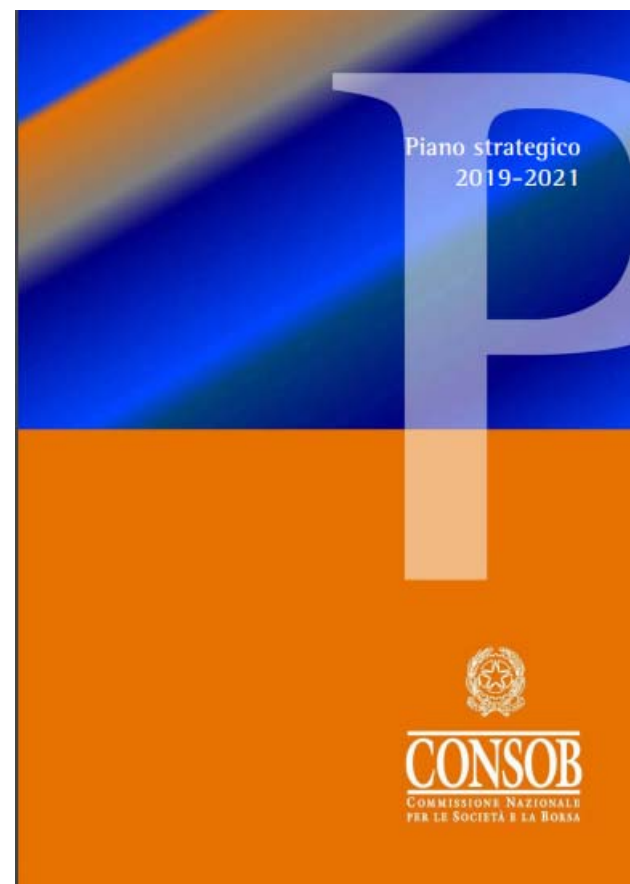


**Favorire l'accesso delle PMI ai
mercati finanziari
Un obiettivo strategico per il triennio
2019-2021**

Sostenere l'accesso delle imprese al mercato: un obiettivo strategico

In linea con il Piano d'Azione sulla CMU, la Consob intende adoperarsi per:

- ridurre gli ostacoli alla quotazione delle imprese
 - per favorire l'acquisizione di risorse stabili per il finanziamento della crescita
 - per favorire una maggiore diversificazione della struttura finanziaria
- promuovere il miglioramento della qualità della Corporate Governance delle società quotate (attrattività per gli investitori istituzionali)



www.consob.it/documents/46180/46181/ps1921.pdf/3a2f91c1-7541-4c2c-b281-a21854f4e159



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Sostenere l'accesso delle imprese al mercato

- Ridurre gli ostacoli alla quotazione
- Favorire una maggiore diversificazione della struttura finanziaria delle imprese
- Favorire forme innovative di collocamento diretto (*direct listing*)
- Semplificare gli obblighi di informazione continua delle società quotate facilitando la fruibilità delle informazioni rese pubbliche via internet e quelle di compliance
- Educare all'imprenditorialità e alla corporate governance
- Promuovere il miglioramento della qualità della *corporate governance*



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Le azioni

- Incentivare lo sviluppo e la diffusione di fondi alternativi di investimento che possono costituire una fonte di finanziamento di mercato strutturale
 - Collaborazioni istituzionali per favorire la diffusione di veicoli del risparmio gestito che promuovano investimenti nel lungo periodo (ad esempio, fondi dei fondi specializzati in PMI, ELTIF, EuVECA)
- Ridurre le carenze informative sulle possibili imprese-target
 - Uno dei problemi più rilevanti all'investimento diretto in strumenti finanziari emessi dalle PMI non quotate è la carenza di informazioni finanziarie affidabili e standardizzate su tali imprese
- Promuovere la valorizzazione del sito internet della società e il suo utilizzo come strumento di comunicazione dell'informativa finanziaria e non finanziaria

Le azioni

Accesso al mercato

- **Accompagnare:** Linee guida sull'applicazione dei nuovi schemi dell'EU *growth prospectus* e *policy* di vigilanza sul processo di autorizzazione dei prospetti
- **Favorire:** forme innovative di collocamento diretto (*direct listing*)
 - Individuare, anche tramite modifiche normative, sistemi di supporto da parte di operatori dedicati (ad es., sponsor) elaborando linee guida in coordinamento con Borsa Italiana e organizzando incontri illustrative con gli operatori
- **Semplificare:** Promuovere nelle sedi europee la semplificazione del prospetto di ammissione alle negoziazioni sul mercato regolamentato per le PMI, non quotate né sui mercati regolamentati né su MTF, aventi i requisiti previsti dalla normativa nazionale



CONSOB
COMMISSIONE NAZIONALE
PER LE SOCIETÀ E LA BORSA

Le azioni

Permanenza nel mercato

- Adeguamento Linee-Guida sulla ‘Gestione delle informazioni privilegiate’ nel rispetto del principio di proporzionalità (MAR e altra normativa UE rilevante – MiFID II)
- *Handbook* in continuità con il Piano strategico 2016-18
- Ottimizzazione del flusso dei report da trasmettere alla Consob attraverso l’introduzione, in via sperimentale, di *Machine Executable Regulations*

Education

- Educare all’imprenditorialità e alla *corporate governance*



Sostenere l'accesso delle imprese al mercato. L'impegno della CONSOB

Grazie per l'attenzione!

n.linciano@consob.it