

IN AZIONE I FONDI STRANIERI
NEL MIRINO LE PICCOLE E MEDIE AZIENDE
Data Stampa 6901-Data Stampa 6901

DALL'ESTERO È PARTITA LA CACCIA ALLE IMPRESE

di FERRUCCIO DE BORTOLI

L' Italia è il paradiso del private equity. Nell'universo delle aziende di piccole e medie dimensioni, l'ingresso di un fondo è spesso una via obbligata. Non raramente persino la salvezza. Le famiglie proprietarie non sono sempre in grado di sostenere la crescita e a volte non ne sentono nemmeno la necessità. Scarseggiano o addirittura mancano non solo i capitali per sostenere lo sviluppo ma anche le capacità manageriali per renderlo possibile. Chi ha scelto la quotazione in Borsa si è visto riconoscere, anche in anni di particolare effervescenza degli scambi, multipli insoddisfacenti e nemmeno paragonabili a quelli offerti dai

fondi d'investimento di varia natura. Di conseguenza, il *delisting* — un tempo l'ammissione di una sconfitta strategica — è diventata un'opzione comune, un'occasione da cogliere. Solo che i fondi — anche quelli più pazienti — prima o poi devono vendere. E, alla fine, offrono di più i gruppi stranieri. La concorrenza di quelli italiani, pur autorevole, Cdp equity per esempio, non è sempre irresistibile. Sono troppo piccoli. Così molte Pmi finiscono in mani forti internazionali e il made in Italy viene progressivamente ceduto all'estero. Anche se all'inizio del processo di ammissione di nuovi soci questa eventualità, non raramente, è del tutto esclusa.

PMI ALLA CONQUISTA DELLE AZIENDE (DALL'ESTERO)

E una vera e propria tonnara — è il commento di Simone Strocchi, fondatore di Electa Ventures — perché spesso le aziende finiscono prigionieri di una rete a maglie progressivamente stringenti, fatta di norme non solo fiscali, che le spinge inevitabilmente nelle braccia di operatori internazionali più forti».

Quali sono questi vincoli che formano l'invisibile gabbia a più stadi della tonnara delle Pmi italiane? Un esempio recente ha fatto molto discutere. Nella prima formulazione della legge di Bilancio era previsto un limite di partecipazione azionaria del dieci per cento per applicare l'esclusione dell'Ires sui dividendi. Ora

per fortuna, l'emendamento della maggioranza alla legge di Bilancio ha abbassato la Partecipation exemption al 5 per cento o, in alternativa, a una soglia minima di 500 mila euro. L'allargamento dell'area di



doppia tassazione costituiva un limite alle partecipazioni di minoranza assunte da società, non solo da fondi, che sono uno dei modi per sostenere la crescita soprattutto delle Pmi.

Il bis

Per finanziare questa misura si raddoppia però la Tobin tax sulle contrattazioni finanziarie. Un'altra delle norme — esiste solo in Italia, Francia e Spagna — che rendono il nostro sistema finanziario meno appetibile di altri, quindi un filo della maglia stretta di cui sopra. «Peccato — prosegue Strocchi — sia stata rivista, con le stesse soglie, anche la Pex sui capital gain, una sgradevole novità. Importante notare però che la nuova normativa si applicherà solo per le partecipazioni acquisite dal prossimo primo gennaio. E, dunque, non si mettono in discussione situazioni già acquisite. La stabilità delle norme è fondamentale per assicurare l'attrattività del mercato finanziario italiano. In ogni caso, nonostante il soprassalto di saggezza sul tema della doppia tassazione dei dividendi, rimane intatta la preoccupazione sul futuro delle nostre piccole e medie aziende che, a dispetto dei fondamentali molto buoni, finiscono per essere estratte dal nostro ecosistema economico per finire quasi sempre, per mancanza di sostegno da parte di investitori nazionali, in consolidati a proprietà straniera. Un ulteriore esempio è costituito dalle norme Ucits che impongono il rispetto di indici di liquidità giornaliera contribuendo a dirigere il risparmio italiano verso investimenti in large cap, ovvero in titoli più grossi, generalmente stranieri. Il risultato è scontato: minore capacità di spinta alla crescita per le imprese italiane, più facilità di acquisizione di governance dall'estero, meno sovranità nazionale».

Le ragioni

«Il governo si è mosso — spiega il sottosegretario all'Economia, Federico Freni — nello stretto e rigoroso ambito delle direttive comunitarie, tenendo conto della giurisprudenza europea. Non vi era solo una preoccupazione di gettito della nuova Pex. Ora mi sembra che il segnale al mercato sia chiaro e perfettamente in linea con il quadro europeo. Certo rimane il problema di far affluire più facilmente capitali alle Pmi, in parti-

colare da quel mondo dei family office di tante dinastie industriali che investono ovunque ma poco in Italia. Dobbiamo favorire il più possibile l'ingresso, e qualche volta il ritorno in Borsa, soprattutto delle mid cap. Nella riforma del Tuf, il testo unico della finanza, in vigore dal prossimo gennaio, è previsto un regime fortemente semplificato per le Pmi che si quotano, compreso il cosiddetto downlisting, ovvero il passaggio a mercati non regolamentati. Non va sottovalutato altresì il ruolo strategico del Fondo di fondi, gestito da Cdp, che serve proprio a offrire alle aziende che vogliono crescere, la presenza di un socio di capitale paziente e avveduto, senza la fretta di liquidare l'investimento e realizzare un capital gain. Occorre però semplificare anche il regime sanzionatorio. Non si può dare due volte la stessa sanzione con un procedimento che dura cinque volte più della media europea. Una sola sanzione, non per questo meno dura, ma irrogata più velocemente. Ce ne occuperemo con il secondo decreto attuativo della riforma».

Va detto per inciso che Freni si è battuto fino all'ultimo, nella maggioranza, per evitare il raddoppio della Tobin tax. Ma non è riuscito a evitare l'aggravio di una tassa largamente demonizzata in passato soprattutto dal centrodestra. «Noi discutiamo e giustamente — è l'opinione di Luigi Marattin, leader del Partito liberaldemocratico, oltre che grande esperto in materia fiscale — dell'effetto che può avere una singola norma sull'atteggiamento degli investitori. Trascuriamo sempre il quadro d'insieme, la qualità di un sistema economico nel quale un investitore, anche un piccolo risparmiatore, può scegliere, con le opportune garanzie, di sostenere l'industria del proprio Paese, senza temere di finire nella trappola dell'illiquidità, con regole che cambiano troppo frequentemente. La vicenda dei Pir è stata amaramente significativa. L'investitore medio ha sfruttato una favorevole finestra di agevolazioni e poi ha venduto. Addio. Così non si sostengono le Pmi. La verità è che se un mercato è liquido, se il sistema economico è semplice, attrattivo e sorretto dalle giuste regole, se la politica si limita a far funzionare il mercato e non a condizionarlo, allora gli investitori arrivano. Anche quelli pazienti che cercano valore a lungo termine e non solo rendimenti a breve». La tonnara è sempre aperta e la stagione di pesca non conosce pause.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Spesso le imprese di piccola taglia, il tessuto economico del Paese, finiscono prigionieri di una rete fatta di tasse e burocrazia, che le spinge a diventare prede di operatori più grandi e internazionali. Invece un sistema sano offre a tutti, anche ai risparmiatori, la possibilità di sostenere i propri imprenditori. Senza temere complicazioni e illiquidità

5

per cento

La soglia per la Partecipation exemption in relazione all'Ires sui dividendi proposta dall'ultimo emendamento alla legge di Bilancio

0,2

per cento

La proposta di raddoppiare la Tobin Tax (attualmente allo 0,1% per le cessioni sui mercati regolamentati) è contenuta nella legge di Bilancio

**Se la politica
si limita a far
funzionare
il mercato,
senza
condizionarlo,
allora gli
investitori
arrivano.
Anche pazienti**

