



AUDIZIONE

su

A.S. 674

"Interventi a sostegno della competitività dei capitali"

SENATO DELLA REPUBBLICA

Commissione 6 – Finanze e tesoro

Mercoledì 7 giugno 2023

Introduzione

Italian Tech Alliance è l'associazione italiana dei Venture Capitals, degli investitori in innovazione (business angels, family offices e Corporate Venture Capital) e delle startup e PMI innovative. Gli investitori associati a Italian Tech Alliance gestiscono asset per oltre € 3 miliardi e hanno investito in oltre 300 startup italiane ad alto potenziale di crescita e a forte contenuto tecnologico. Gli imprenditori di Italian Tech Alliance rappresentano oltre 150 startup e/o PMI innovative che sono state in grado di raccogliere almeno € 500.000 di finanziamenti. Uno dei principali obiettivi dell'associazione è quello di creare una situazione in cui le startup possano dare un contributo ancora maggiore alla crescita del nostro Paese, attraverso la proposizione di una serie di norme che possano agevolare l'operatività nel settore e un lavoro di sensibilizzazione dell'opinione pubblica italiana sui temi dell'innovazione.

Lo status quo

L'ecosistema dell'innovazione italiano, seppure in netta crescita, muove volumi ancora distanti da quelli presenti in altri Paesi europei con dimensioni economiche simili o inferiori, ed ha una grande necessità di sostegno da parte delle Istituzioni tutte per provare a recuperare il divario esistente.

Per quanto riguarda il raffronto con altri Paesi, basti pensare che nel 2022, anno record, in Italia sono stati investiti circa € 1,8 miliardi verso le start up e le imprese innovative. Un dato che può sembrare interessante, ma diventa poco rilevante se paragonato ai più di € 6 miliardi investiti in Spagna, ai più di € 13 miliardi investiti in Francia e più di € 15 miliardi investiti in Germania.

La convinzione è che uno dei motivi di questo ritardo vada ricercato nel modo in cui troppo spesso si guarda alle start up e alle PMI innovative, considerate come delle imprese di ragazzi e per ragazzi, quando invece sono sempre più gli esempi che dimostrano quanto invece le start up possano portare un contributo fondamentale non solo al rilancio economico di un Paese, ma anche al rilancio sociale e al benessere. A questo proposito basti citare le due realtà, negli Stati Uniti Moderna e in Europa BioTech, che hanno trovato la ricetta per contrastare il Covid-19.

Va rimarcato come startup e PMI innovative riescano in maniera efficace a creare posti di lavoro qualificati per una certa fetta di professionisti o potenziali professionisti che purtroppo ancora oggi troppe volte sono costretti a lasciare il nostro Paese oppure rimangono esclusi dal mercato del lavoro.

Come tutte le altre imprese, startup e investitori regolamentati, che a loro volta reperiscono le risorse dal mercato, si trovano in una situazione difficile quando si tratta di raccogliere fondi e attirare investitori, a causa di una profonda incertezza e complessa congiuntura economica e geopolitica.

E' inoltre da considerare come tutto questo avvenga in una fase di netta crescita per il mercato innovativo del nostro Paese che, a fronte dei numeri assoluti citati in precedenza, ha tutte le caratteristiche per essere il prossimo potenziale centro di attrazione per molti operatori internazionali, come dimostrato da una crescita del 48% del mercato del nostro Paese anno su anno 2021-2022, che assume ancor più valore se confrontata con la crescita del 6% del mercato francese e con le crescite negative in Spagna e Germania.

La situazione diventa ancor più interessante tenendo conto che, in Italia, mancano all'appello investimenti verso fondi VC e imprese innovative da parte di investitori istituzionali e corporate che negli altri Paesi sono molto più attivi e che in Italia incidono rispettivamente per il 19% e 15% sul totale investito, come emerso da uno studio relativo alla raccolta degli operatori di mercato dal 2013 ad oggi.

In questo quadro complessivo, è apprezzabile lo sforzo normativo cui stiamo assistendo nell'ultimo periodo e che si concretizza in una serie di misure che hanno l'obiettivo di migliorare le condizioni per chi investe e imprende in innovazione. Alcuni interventi normativi che rientrano in questa categoria sono il "Riordino incentivi", la PdL 107 attualmente in discussione alla Camera, il lavoro di predisposizione del nuovo Codice di Proprietà Industriale e il tentativo di modernizzazione della legge quadro sulle startup, che risale all'ormai lontano 2012, che auspicabilmente porterà alla presentazione di un testo aggiornato nei prossimi mesi.

Interventi a sostegno della competitività dei capitali

Naturalmente, uno degli interventi normativi di maggiore interesse per il comparto è rappresentato dall'Atto in discussione oggi, considerando da una parte che i capitali di partenza sono uno dei principali potenziali volàni per la crescita e dall'altra che la carenza di essi sia uno dei più grandi ostacoli a una maggiore competitività del nostro Paese in questo ambito.

Il progetto di legge propone misure per migliorare la competitività del mercato dei capitali in Italia, elemento fondamentale per sostenere la ripresa economica del Paese e affrontare le sfide della transizione. Questo processo include la rimozione di vincoli normativi e operativi per l'accesso delle imprese al mercato e l'introduzione di incentivi per canalizzare i risparmi privati verso le imprese attraverso i mercati finanziari, offrendo allo stesso tempo una serie di tutele per gli investitori.

E' apprezzabile il fatto che il progetto agisca sia sul "fronte interno" che sul "fronte esterno", da una parte con misure per semplificare l'accesso ai mercati e incentivare l'attività sul mercato secondario, dall'altra per rendere maggiormente fruibili le informazioni rese dalle società a investitori esteri e incentivare il rimpatrio delle società italiane quotate su mercati esteri. Inoltre, è apprezzabile la previsione di percorsi di formazione finanziaria per gli studenti per facilitare l'inclusione finanziaria. L'obiettivo del progetto di legge si sposa con una delle principali priorità della associazione che qui rappresento, vale a dire lo sviluppo del mercato dei capitali italiano e l'aumento di investimenti privati a favore delle imprese italiane.

Entrando nel merito degli articoli del Testo base, proponiamo di seguito la posizione di Italian Tech Alliance.

Le misure previste al **Capo I**, che tendono a semplificare l'accesso e la regolamentazione dei mercati dei capitali promuovendo la competitività dei mercati italiani, hanno nel complesso il merito potenziale di diminuire lo svantaggio attualmente presente con i principali mercati europei, che vengono correttamente presi come modello per quanto riguarda alcune specifiche misure.

Nello specifico, accogliamo con favore l'allargamento proposto all'**articolo 1**, che prevede l'ampliamento dei casi di esenzione relativi ai casi di auto-collocamento per i quali non sussiste un chiaro bisogno di protezione verso l'investitore. L'esenzione proposta per operazioni per importi pari

o superiori a € 250.000, naturalmente tenendo conto degli obblighi di trasparenza, potrebbe dal nostro punto di vista agevolare l'afflusso di risorse soprattutto relativamente al potenziale allargamento della platea degli investitori.

La previsione contenuta nell'**articolo 2**, che punta ad innalzare la soglia delle PMI con capitalizzazione inferiore a € 1 miliardo, estendendo di fatto la categoria delle PMI stesse, si inserisce in un quadro normativo in linea con le raccomandazioni europee in materia e va nella giusta direzione che negli auspici dovrebbe condurre a una effettiva e funzionante Unione dei mercati di capitali, fattualmente già molto più interconnessi di quanto previsto dalle norme attuali.

La dematerializzazione delle quote di PMI prevista all'**articolo 3** ha il potenziale di agevolare fortemente chi investe in piccole e medie imprese, in particolar modo attraverso forme quali l'equity crowdfunding. Per tramite della dematerializzazione, possono inoltre risultare agevolati i trasferimenti delle quote, anche quelle relative alle exit e all'ingresso di nuovi investitori, due ambiti di grande interesse per il comparto che rappresentiamo.

L'**articolo 4** si propone di operare una semplificazione della disciplina degli emittenti strumenti finanziari diffusi, che ad oggi sono regolati da una serie di norme parallele in alcuni casi poco coordinate fra di esse e che rischiano da una parte di allontanare potenziali investitori e dall'altra di creare effetti distorsivi e poco in linea con gli obiettivi strategici delle norme stesse. L'obiettivo in questo senso deve essere il mantenimento di un sano equilibrio tra le esigenze di sviluppo del mercato e quelle relative alla tutela degli investitori, tenendo in considerazione le specificità delle varie categorie di investitori.

Un altro ambito naturale di sviluppo per una startup è l'internazionalizzazione del proprio modello di business. Considerando questo, la previsione- contenuta nell'**articolo 5**- di avere facoltà di stendere i bilanci seguendo i principi contabili internazionali avrebbe la conseguenza positiva di ridurre tempi e costi, asset ancora più fondamentale quando si ha a che fare con imprese prevalentemente di piccole e medie dimensioni.

Le previsioni in materia di flottante ex **articolo 6** hanno il vantaggio di restituire centralità ai singoli investitori, mantenendo il focus sullo sviluppo aziendale e agevolando il mantenimento della direzione dell'impresa.

La modifica in materia di sottoscrizioni di obbligazioni emesse da società per azioni e di titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata, prevista dall'**articolo 7**, da una parte si presta ad allargare il bacino potenziale di investitori agevolando il coinvolgimento di casse previdenziali e fondi pensioni, dall'altra- senza prevedere obblighi di interposizione- garantisce la solvenza da parte di investitori professionali sottoposti a vigilanza prudenziale.

Gli aumenti di capitale sono uno dei passaggi fondamentali nello sviluppo di startup e PMI innovative, di conseguenza viene vista con favore la riproposizione- prevista all'**articolo 8**- di misure a sostegno delle operazioni di ricapitalizzazione, nello specifico prevedendo quorum agevolati per l'approvazione delle delibere relative all'aumento di capitale.

L'opera di semplificazione continua all'**articolo 9**, che amplia peraltro la definizione di PMI emittenti azioni quotate. Nello specifico, attraverso il comma 4 si propone uno snellimento procedurale che concede maggiore flessibilità agli operatori, senza però ridurre il livello di protezione. Un altro

elemento positivo della semplificazione proposta è l'allineamento potenziale con le procedure previste in altri Paesi europei.

Gli **articoli 10 e 11**, intervenendo direttamente sul Testo Unico della Finanza modificando le responsabilità del collocatore e abrogando l'obbligo di segnalazione delle operazioni effettuate dagli azionisti di controllo, avrebbero il triplo vantaggio di ridurre l'incertezza interpretativa, di allineare la normativa agli standard europei e di ridurre gli oneri gravanti sugli investitori.

Le norme previsti agli **articoli 12, 13 e 16** intervengono sull'ordinamento aziendale, snellendo le procedure e andando incontro ad una esigenza particolarmente avvertita da società di dimensioni ridotte e con cap table complesse.

L'estensione della qualifica di controparti qualificate ai fini della prestazione dei servizi di investimento a enti previdenziali privati e privatizzati prevista dall'**articolo 14** incide in maniera marginale sulla sostanza, considerando che questi soggetti sono già fattualmente tali. Ciò nonostante, sarebbe importante operare una decisa azione di *moral suasion* per coinvolgere maggiormente questo tipo di operatori in investimenti rivolti a startup e/o a operatori regolamentati che investono a loro volta in startup e PMI innovative.

La semplificazione del regime di vigilanza su Sicav e Sicaf prevista all'**articolo 15** va nella direzione giusta e da molto tempo auspicata poiché l'esperienza degli ultimi anni ha chiaramente dimostrato come il quadro di regole applicate a questo tipo di soggetti sia sproporzionato rispetto ai rischi assunti dagli stessi. E' inoltre essenziale insistere nella previsione di una distinzione fra le Sicav e le Sicaf che gestiscono direttamente il patrimonio e quelle in gestione esterna.

Le misure previste dal **Capo II** intervengono correttamente sulla disciplina delle Autorità nazionali di vigilanza, inserendosi peraltro in un dibattito già emerso dallo stesso Libro Verde sulla possibilità di intervenire in tema di sistema giudiziario e enforcement amministrativo. L'insieme delle misure previste al Capo II- previsione di azione diretta contro l'Autorità, modifiche al *cooling off* e modifiche e allargamento ai poteri sanzionatori dell'Autorità, anche in contrasto all'attività pubblicitaria avente a oggetto servizi di investimento- rientrano alla perfezione nello sforzo da parte del Legislatore avente l'obiettivo di aumentare la chiarezza normativa e di avvicinare l'ordinamento italiano in materia a quelli degli altri Paesi europei.

Il **Capo III** interviene poi in un ulteriore ambito in cui riteniamo sia necessario un deciso intervento, peraltro già parzialmente esplorato dal PNRR, vale a dire l'educazione finanziaria. Attraverso un maggiore sforzo comune in questo ambito, si auspica una più estesa consapevolezza dei cittadini alla gestione dei propri risparmi e allo stesso tempo un potenziale maggiore contributo alla crescita economica e al benessere sociale del Paese, per mezzo di una gestione attenta e lungimirante del patrimonio.

Da ultimo, le misure previste nel **Capo IV** che fanno riferimento al rafforzamento dell'operatività del Patrimonio Destinato vanno nella direzione auspicata poiché tendono a rafforzarne l'efficacia e, in particolare, ad allargare il campo di potenziali beneficiari delle risorse previste dalla misura, includendo anche società risultanti da recenti operazioni di fusione, scissione o nuova costituzione, fermo restando le solide prospettive e il margine di crescita. Siamo infatti convinti che la misura, largamente apprezzata nel momento del suo lancio, abbia un potenziale ancora non del tutto espresso e che possa essere espletato anche attraverso una maggiore elargizione di risorse a soggetti

che possono diventare importanti player europei, ma che ancora non sono dotati delle risorse finanziarie per esserlo nel presente.

Conclusioni

Italian Tech Alliance ringrazia le Istituzioni per l'approccio fortemente costruttivo e collaborativo che dimostrano verso tematiche cruciali per il presente e il futuro del Paese, lo ricambia con decisione ed esprime nel complesso un giudizio positivo sull'Atto in discussione, rimanendo a disposizione per rendere il più incisivo possibile il Testo.

La netta convinzione è che per operare con decisione un netto cambio di marcia in un ambito cruciale per lo sviluppo dell'economia e del benessere sociale del Paese, sia fondamentale modificare l'approccio con cui si guarda a startup e imprese innovative, evitando di considerarle come "imprese del futuro" e iniziando a trattarle come a delle "imprese del presente", che oggi contribuiscono alla ripartenza economica del Paese, creando ricchezza e posti di lavoro e intervenendo in ambiti chiave per la società nel suo complesso.