

**COMMISSIONE VI  
FINANZE**

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**INDAGINE CONOSCITIVA**

7.

**SEDUTA DI MERCOLEDÌ 14 OTTOBRE 2020**

PRESIDENZA DEL VICEPRESIDENTE **GIOVANNI CURRÒ**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		Centemero Giulio (LEGA) .....	6
Currò Giovanni, <i>presidente</i> .....	3	Langé Paolo Luigi, <i>presidente dell'Associazione italiana del private banking (AIPB)</i> .	3
<b>INDAGINE CONOSCITIVA SUI MERCATI FINANZIARI AL SERVIZIO DELLA CRESCITA ECONOMICA</b>		Massari Maria Antonella, <i>segretario generale dell'Associazione italiana del private banking (AIPB)</i> .....	6
<b>Audizione di rappresentanti dell'Associazione italiana del <i>private banking</i> (AIPB)</b>		Zanichelli Davide (M5S) .....	6
Currò Giovanni, <i>presidente</i> .....	3, 6, 7	<i>ALLEGATO</i> : Documentazione depositata dal dottor Langé .....	8

**N. B. Sigle dei gruppi parlamentari: Movimento 5 Stelle: M5S; Lega - Salvini Premier: Lega; Forza Italia - Berlusconi Presidente: FI; Partito Democratico: PD; Fratelli d'Italia: FdI; Italia Viva: IV; Liberi e Uguali: LeU; Misto: Misto; Misto-Noi con l'Italia-USEI-Cambiamo!-Alleanza di Centro: Misto-NI-USEI-C!-AC; Misto-Minoranze Linguistiche: Misto-Min.Ling.; Misto-Centro Democratico-Radicali Italiani-+Europa: Misto-CD-RI-+E; Misto-MAIE - Movimento Associativo Italiani all'Estero: Misto-MAIE; Misto-Popolo Protagonista - Alternativa Popolare (AP) - Partito Socialista Italiano (PSI): Misto-AP-PSI.**

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL VICEPRESIDENTE  
GIOVANNI CURRÒ

**La seduta comincia alle 15.15.**

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso la trasmissione televisiva sul canale satellitare della Camera dei deputati e la trasmissione diretta sulla *web-tv* della Camera dei deputati.

**Audizione di rappresentanti dell'Associazione italiana del *private banking* (AIPB)**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca l'audizione di rappresentanti dell'Associazione italiana del *private banking* (AIPB) nell'ambito dell'indagine conoscitiva sui mercati finanziari al servizio della crescita economica. Saluto il dottor Paolo Luigi Langé, presidente dell'Associazione italiana del *private banking* e la dottoressa Maria Antonella Massari, segretario generale dell'Associazione italiana del *private banking*, ai quali do il benvenuto e ringrazio per la partecipazione.

Cedo subito la parola al presidente Langé, al quale chiederò di limitare se possibile il proprio intervento in una quindicina di minuti al massimo, al fine di lasciare poi adeguato spazio al successivo dibattito.

PAOLO LUIGI LANGÉ, *presidente dell'Associazione italiana del private banking (AIPB)*. Grazie, onorevoli commissari. Prima di illustrarvi la nostra relazione voglio ringraziarvi a nome dell'Associazione italiana del *private banking* e dei suoi associati, per averci dato l'opportunità di partecipare a

questa indagine conoscitiva sui mercati finanziari al servizio della crescita economica. È con forte senso di responsabilità e desiderio di contribuire fattivamente alla ripresa economica del Paese che ci siamo preparati a questo confronto. Il momento è molto delicato e richiede un pronto impegno da parte di tutta la comunità produttiva, finanziaria e istituzionale. Oggi nessuno sa quanto durerà la pandemia e quanto le sue cicatrici economiche e sociali saranno profonde nell'economia italiana e in quella internazionale. Però sappiamo che gli italiani sono un popolo di risparmiatori e stanno crescendo anche come investitori consapevoli. Sappiamo inoltre che, se impiegata bene, la ricchezza è una risorsa indispensabile per creare sviluppo e benessere. Il risparmio è un valore, come riconosciuto dalla Costituzione della Repubblica e dalla normativa europea, pertanto va salvaguardato e investito con attenzione.

In quest'ottica l'industria finanziaria dei servizi di investimento può assolutamente dimostrare il proprio ruolo di settore strategico per la modernizzazione del Paese. Di seguito vi illustrerò brevemente le ragioni di tale affermazione, sostanziate da proposte concrete, dal nostro punto di vista, funzionali agli scopi di codesta indagine. Nella memoria che depositeremo troverete tutti i dettagli tecnici e numerici di quanto andrò sinteticamente ad esporre.

Dal nostro osservatorio è emerso quanto sia fondamentale affrontare lo sviluppo dell'investimento creato in attività che sostengono la crescita economica, con una prospettiva di filiera, analizzando tutti gli elementi che ne possono accelerare il progresso, con riferimento sia ad aspetti di domanda sia di offerta. Questo significa non soffermarsi solo sulle scelte degli investitori, ma anche sull'offerta di compe-

tenze di gestione e sui comportamenti delle imprese. Gli associati di AIPB sono i principali operatori dei servizi di investimento, cioè banche, *asset manager* e assicurazioni, che gestiscono il risparmio di famiglie e individui con patrimoni elevati. Nel complesso parliamo di masse superiori a 860 miliardi di euro, pari al 28 per cento del totale della ricchezza italiana investibile. Da questa dimensione è facile intuire la responsabilità in capo agli operatori dell'industria finanziaria e il valore sociale di una gestione del risparmio delle famiglie quanto più moderna e oculata. Il risparmio deve assolutamente essere preservato nel tempo, soprattutto nei momenti di forte incertezza come questo.

Il picco della pandemia ha avviato una fase fortemente negativa per gli azionisti. I portafogli *private* sono stati significativamente colpiti, perdendo nel primo trimestre dell'anno il 9 per cento del loro valore, in quanto più esposti ai mercati finanziari rispetto ai risparmi delle famiglie *retail*, composti per oltre il 50 per cento da depositi bancari. Tuttavia la complessità di questa fase di mercato ha messo in risalto il valore della consulenza finanziaria, che nel trimestre successivo ha permesso ai portafogli *private* di recuperare il 5 per cento del valore.

La competenza dimostrata nella valutazione di ogni singolo investimento in un'ottica di portafoglio ha reso ancora più solido il rapporto di fiducia costruito da consulenti finanziari che hanno saputo proteggere i risparmi dei loro clienti. Un valore aggiunto che si riflette anche nella maggiore disponibilità del settore *private* a investire una quota significativa delle proprie attività finanziarie in portafogli ampiamente diversificati per settore e area geografica, come orizzonte temporale di medio-lungo termine, in parte anche superiore ai dieci anni. Questi sono tutti aspetti da non sottovalutare quando si disegnano politiche economiche a sostegno di settori o di investimenti ritenuti strategici per lo sviluppo del Paese.

L'industria del *private banking* può dare un deciso impulso alla crescita economica, favorendo una maggiore partecipazione delle

famiglie ai mercati dei capitali e agendo, attraverso l'offerta di consulenza, da cinghia di trasmissione e di selezione professionale delle alternative presenti sul mercato. Dalla sua nascita AIPB è impegnata nel promuovere un percorso di crescita dell'industria *private*, puntando su qualità e trasparenza. Lo abbiamo fatto anzitutto stimolando la competitività dell'offerta, attraverso un costante monitoraggio del mercato e curando la professionalità della consulenza nell'indirizzare le scelte di investimento. Soprattutto ci siamo spesi per ridurre le barriere all'investimento, seguiamo soprattutto investitori non professionali con portafogli finanziari superiori a 500 mila euro, ma non abbiamo trascurato le famiglie con patrimoni più contenuti ed esigenze complesse di gestione. Questo processo ha portato i suoi frutti. In base ai recenti indicatori di competitività internazionale, oggi la piazza finanziaria italiana risulta più attrattiva di altri centri finanziari esteri, proprio grazie al grado di maturità raggiunta dal modello di offerta degli operatori *private*. Una posizione che dobbiamo sfruttare meglio. La propensione all'investimento nell'economia italiana da parte dei clienti *private* è più elevata della media nazionale e questo è un bene. Tuttavia spesso i risparmiatori *private* si trovano, loro malgrado, a dover dirottare i propri investimenti su imprese estere. Non deve stupire quindi che, se è vero che un buon 30 per cento delle azioni e dei portafogli *private* è di aziende italiane non finanziarie, è altrettanto vero che lo 0,8 per cento di peso marginale dell'azionario italiano sul globale mondo costituisce un grosso limite alla possibilità di incrementare gli investimenti.

Veniamo alle proposte di AIPB che, come anticipato, agiscono contemporaneamente su più fronti della filiera, coalizzandosi principalmente su interventi di politica fiscale, in sinergia con le misure straordinarie già approvate dal Parlamento. Interventi che si devono, però, collocare in un quadro regolamentare europeo coerente. A livello europeo, a nostro avviso, andrebbero sciolti alcuni vincoli regolamentari che rendono ancora estremamente complicata la

sottoscrizione per le famiglie *private* di quote di strumenti finanziari specializzati in economia reale. Nell'ambito dei lavori della *Capital Market Union* e della MiFID 2 *review* sarebbe importante, per incrementare l'efficacia dell'industria e i servizi di investimento, che i rappresentanti delle istituzioni italiane promuovessero alcuni interventi proposti dalla nostra Associazione quali: l'introduzione di una definizione armonizzata di investitore semi professionale, con criteri di dimensione minima del portafoglio e con il riconoscimento esplicito del valore abilitante della consulenza finanziaria; l'introduzione di una definizione armonizzata di fondo di investimento alternativo riservato, con criteri di accesso uniforme per gli investitori non professionali e relativo passaporto europeo per non pregiudicare i gestori italiani rispetto a quello di altri Paesi UE; una revisione mirata della disciplina dei fondi di investimento di lungo periodo – ELTIF, con l'ampliamento delle imprese destinatarie e l'armonizzazione dei requisiti per la commercializzazione.

Invece a livello nazionale segnalo che un'accelerazione della crescita del mercato italiano degli investimenti in economia reale può essere favorita dagli interventi coordinati di polizia fiscale che interessino i tre soggetti chiave del processo: i risparmiatori, perché valutino conveniente investire in fondi specializzati in piccole e medie imprese – PMI italiane, anche in considerazione dell'importante potenzialità che potrebbero riservare le PMI; le imprese, perché trovino conveniente ricorrere a fonti di finanziamento di lungo periodo complementari al credito bancario; i gestori specializzati in mercati privati, perché scelgano l'Italia e creino fondi di investimento specializzati nei settori di nicchia in cui operano le PMI italiane.

In particolare i risparmiatori troverebbero maggior stimolo a investire in PMI e infrastrutture tramite quote di fondi – ad esempio ELTIF, caratterizzate da un orizzonte temporale di lunghissimo periodo – con l'introduzione di un regime di detrazioni fiscali analogo a quello già esistente per gli investimenti diretti o indiretti in

*start-up* e PMI innovative, anziché con l'attuale esenzione dei rendimenti finanziari, misura che andrebbe a rendere pressoché certa, oltre che immediata, la fruttuosità dell'investimento. Inoltre il mercato nazionale dei capitali può diventare più ampio solo assicurando continuità ai benefici fiscali per le imprese che aprono il proprio capitale e ricorrono a fonti alternative di finanziamento, attraverso il rafforzamento dell'agevolazione fiscale denominata aiuto alla crescita economica, il cosiddetto ACE, affiancandolo alla possibilità di convertire il beneficio ACE in un credito d'imposta, utilizzabile immediatamente e senza limiti, in compensazione con altri debiti tributari e contributivi, così da rendere favorevole l'incentivo ACE anche per le imprese in fase di *start-up*, che potrebbero non disporre di un reddito imponibile in positivo. Inoltre proponiamo il rifinanziamento e la rimozione del limite temporale previsto per il credito d'imposta in relazione alle spese di consulenza connesse alla quotazione e l'introduzione di un'analogha misura per le spese di consulenza sostenute dalle PMI che intendono aprire il proprio capitale, oppure offrire in sottoscrizione i propri strumenti di debito, a Organismi di investimento collettivo del risparmio – OICR, imprese di assicurazione e Fondi di investimento alternativi – FIA (quali, a mero titolo esemplificativo, ELTIF, fondi di *private equity*, fondi di *private debt* e fondi di credito).

Infine per lo sviluppo di realtà professionali altamente qualificate residenti in Italia e concentrate su investimenti italiani in grado di alimentare la canalizzazione dei risparmi privati verso le PMI, come ad esempio i fondi di *venture capital*, potrebbe essere di stimolo un regime fiscale simile a quello previsto per i lavoratori cosiddetti impatriati, cioè un meccanismo di parziale esenzione per i redditi da lavoro realizzati da professionisti specializzati, in possesso di un elevato livello di esperienza, che vengono assunti da società che offrono servizi finanziari a *start-up* e PMI.

Riassumendo, l'industria italiana del *private banking* rappresenta uno strumento strategico per convogliare il risparmio pri-

vato verso le imprese. Si tratta di un valore potenziale di 900 miliardi di euro di investimento. Restano però da sciogliere alcuni nodi di natura prevalentemente normativa e culturale. Sui primi è necessario agire principalmente a livello comunitario, sui secondi lo strumento è la politica fiscale, legata a chiari motivi condivisi, di stimolo sia della domanda sia dell'offerta di capitale di rischio. Sembra essere uno strumento utile per imprimere quell'accelerazione necessaria al progresso del nostro mercato di capitali, di cui le imprese italiane hanno oggi estremo bisogno. Mobilitare stabilmente e velocemente il risparmio verso l'economia reale è un passo alla portata di un sistema Paese ben posizionato come il nostro, che riconosca alla finanza per la crescita un posto di rilievo nell'agenda politica.

Vi ringrazio per l'attenzione e mi auguro che questa breve nota possa essere utile per ulteriori momenti di approfondimento.

**PRESIDENTE.** Grazie. Invito i colleghi che intendano formulare quesiti e osservazioni a contenere il proprio intervento in due o tre minuti, per consentire a tutti di intervenire, anche al fine di lasciare un adeguato tempo alla fase di replica.

**GIULIO CENTEMERO.** Grazie al presidente Langé. La mia è una domanda di carattere generale. Rispetto agli altri Paesi dell'Unione europea — se ve ne sono, perché non ho fatto ricerche — che hanno un mercato del *private banking* più sviluppato, nel quale i cittadini versano negli strumenti di *private banking*, quali norme sono disarmoniche? La normativa italiana in cosa è diversa rispetto ad altri campioni europei del settore? Questo lo domando anche perché prima o poi — come ricordava anche il presidente Langé — i nostri rappresentanti dovranno sedersi ai tavoli della *Capital Markets Union* — CMU. Sarebbe bello approfondire le differenze che ci rendono disarmonici e talvolta anche meno competitivi e che non consentono, per esempio, al risparmio privato di confluire nell'economia reale.

**DAVIDE ZANICHELLI.** Da questo punto di vista lo stimolo fiscale è sicuramente un aspetto positivo per raggiungere quello che nell'arco parlamentare vogliamo tutti, cioè il positivo inserimento del risparmio privato — che sta crescendo notevolmente anche durante questi mesi del COVID — nell'ambito del capitale destinato all'economia reale, quindi agli investimenti. Da questo punto di vista vorrei sapere se ci sono delle metriche specifiche relative al beneficio che un eventuale costo della politica fiscale potrebbe avere rispetto al ritorno che ci sarebbe, perché uno Stato dovrebbe valutare il costo della spesa fiscale per poter concedere agevolazioni a chi volesse investire rispetto al contestuale inserimento di capitale. Da questo punto di vista riuscire a misurare, o comunque avere una stima, di quello che potrebbe costare e conseguentemente di quello che si potrebbe ottenere come risultato positivo per il nostro Paese, potrebbe anche aiutare a capire meglio questo dibattito.

**PRESIDENTE.** Do la parola ai rappresentanti dell'Associazione italiana del *private banking* per la replica.

**MARIA ANTONELLA MASSARI,** segretario generale dell'Associazione italiana del *private banking* (AIPB). Grazie per queste domande, comincio dalla domanda dell'onorevole Centemero.

In realtà se guardiamo all'Europa e ad altri Paesi, le differenze con l'Italia sono principalmente di ordine culturale. In alcuni Paesi c'è una prospettiva, già da tempo, di maggior investimento in prodotti di economia reale di più lungo periodo e maggiore apertura verso l'investimento in capitali di rischio. Anche perché sono Paesi che storicamente hanno avuto mercati regolamentati, cioè borse, molto più dinamici — era il tema affrontato nella nostra nota — in cui è più normale e naturale per gli investitori, anche non professionali, avere titoli azionari nei loro portafogli. L'Italia deve compiere un'accelerazione e un avvicinamento, che a questo punto devono essere anche rapidi, verso questa modalità di investimento. Il nostro invece è un Paese

che tradizionalmente è stato più abituato — anche per la grande dimensione del debito pubblico — all’investimento in obbligazioni, le quali, però, oggi hanno rendimenti negativi. La leva fiscale si rende necessaria per accelerare il processo di avvicinamento dei nostri investitori a questi nuovi modi di investire, a maggior ragione se pensiamo che oggi vogliamo introdurre anche attività non quotate nei portafogli. Il primo passo dunque è culturale.

Poi naturalmente ci sono i Paesi anglosassoni dove la regolamentazione è più favorevole. Invece nell’Unione europea, anche a causa della MiFID, c’è una difficoltà e un impedimento a far entrare certi prodotti finanziari nei portafogli dei privati. Secondo noi è necessario distinguere diversi tipi di investitori. Noi stiamo parlando di investitori *private*, famiglie e individui, con patrimoni abbastanza cipienti per poter detenere una parte dei loro investimenti, se è nei loro obiettivi, in attività di più lungo periodo, meno liquide e più rischiose, perché questo non compromette in nessun modo i loro progetti di vita. Ovviamente questo tipo di prodotti non sono adatti per i piccoli risparmiatori che devono avere maggior possibilità di liquidare le proprie attività.

La seconda domanda sulle metriche. Noi abbiamo fatto dei conti, troverete qualche indicazione in più nella memoria che depositiamo. Quello che emerge è che a breve i costi sembrano maggiori dei ritorni, ma in realtà nel medio periodo avere un mercato dei capitali più efficiente avrebbe come conseguenza imprese più competitive e maggiori entrate fiscali, quindi nel medio-lungo periodo il risultato sarebbe sicuramente positivo. Però queste sono ricerche piuttosto complicate, quindi sono d’accordo che meriterebbero un approfondimento continuo.

PRESIDENTE. Saluto i rappresentanti dell’Associazione italiana del *private banking*. Autorizzo la pubblicazione in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna della documentazione consegnata dal dottor Langé (*vedi allegato*) e dichiaro conclusa l’audizione.

**La seduta termina alle 15.40.**

---

---

*Licenziato per la stampa  
il 16 settembre 2022*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO



VI COMMISSIONE PERMANENTE FINANZE

CAMERA DEI DEPUTATI

INDAGINE CONOSCITIVA SUI MERCATI FINANZIARI AL SERVIZIO

DELLA CRESCITA ECONOMICA

Audizione del Presidente e del Segretario Generale della

Associazione Italiana Private Banking – AIPB

14 Ottobre 2020

1



Signor Presidente, Onorevoli Deputati,

desidero ringraziarvi a nome degli Associati AIPB per l'invito a partecipare all'indagine conoscitiva condotta da questa Commissione sui mercati finanziari al servizio della crescita economica.

La nostra Associazione rappresenta il settore del Private Banking. Riunisce i principali attori che operano nella catena del valore dei servizi di investimento (Banche, Asset Manager e Assicurazioni) per accompagnarli in un percorso di crescita volto a rafforzare la qualità e la trasparenza della consulenza finanziaria e patrimoniale dedicata alle famiglie. La qualità e la trasparenza, assieme alla cultura finanziaria, sono le premesse fondamentali per generare fiducia e ampia partecipazione degli investitori non professionali ai mercati finanziari.

L'Associazione, **i cui aderenti gestiscono un risparmio privato stimabile in più di 860 miliardi**, è conscia del ruolo che può svolgere l'industria del Private Banking, indirizzando correttamente le scelte di investimento relative al 28% del totale della ricchezza italiana investibile. Per questo motivo il tema oggetto dell'indagine conoscitiva viene considerato dal nostro settore di grande rilievo per il Paese.

Nel contesto attuale, esito di un'emergenza inattesa e assolutamente unica per intensità e ampiezza delle conseguenze, l'industria finanziaria dei servizi di investimento può e deve assumere una nuova centralità nel **processo complessivo di modernizzazione del Paese**.

La consulenza finanziaria e patrimoniale rappresenta, infatti, una chiave di volta per poter **allineare l'interesse dei risparmiatori italiani** - in particolare quelli determinati a proteggere nel tempo il valore del loro patrimonio finanziario attraverso un moderno approccio all'investimento basato su un portafoglio ampio e ben diversificato - rispetto alle **esigenze di finanziamento di lungo periodo delle imprese e dei territori**, che devono poter disporre delle risorse necessarie ad attrarre talenti e generare innovazione per un modello di sviluppo più sostenibile e inclusivo.

Il framework regolamentare europeo ha creato i presupposti necessari per salvaguardare il giusto equilibrio tra l'attiva partecipazione ai mercati finanziari e gli interessi dei singoli investitori non professionali. Malgrado ciò, alcuni snodi regolamentari ostacolano ancora una visione unitaria e coordinata che permetta all'industria dei servizi di investimento di raggiungere importanti obiettivi quali la corretta allocazione delle attività finanziarie dei clienti in uno scenario prolungato di tassi negativi, un allungamento dell'orizzonte temporale delle scelte di investimento delle famiglie, una maggiore patrimonializzazione delle imprese.

Nel nostro intervento, dopo una breve analisi sull'evoluzione della ricchezza finanziaria delle famiglie, passeremo a descrivere l'industria dei servizi di investimento rappresentata



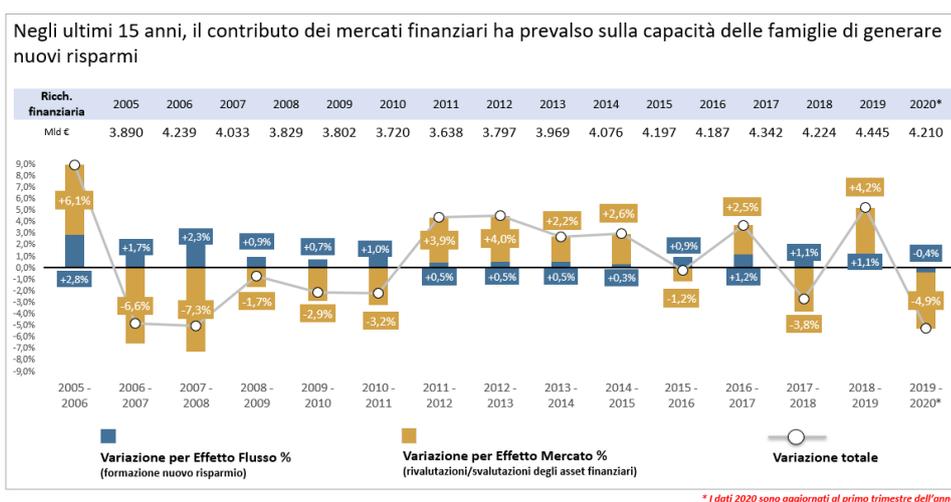
dall'Associazione, anche alla luce degli impatti della pandemia, il contributo fornito direttamente e indirettamente dal settore del Private Banking alle diverse forme di finanziamento dell'economia reale.

Ci soffermeremo, infine, su alcuni interventi di natura regolamentare e fiscale che possono contribuire a rendere più efficace tale ruolo e accelerare il processo di avvicinamento dei risparmiatori italiani agli investimenti finanziari a favore della crescita dell'Economia Reale del Paese. Non va dimenticato, infatti, che la concorrenza internazionale nell'attrarre capitali privati impone oggi un confronto serrato fra istituzioni e operatori di mercato su molteplici fattori quali la fiscalità, la dotazione infrastrutturale, il sistema educativo e la formazione professionale, la capacità di innovazione, la semplificazione a vantaggio della reputazione e dell'immagine del Paese.



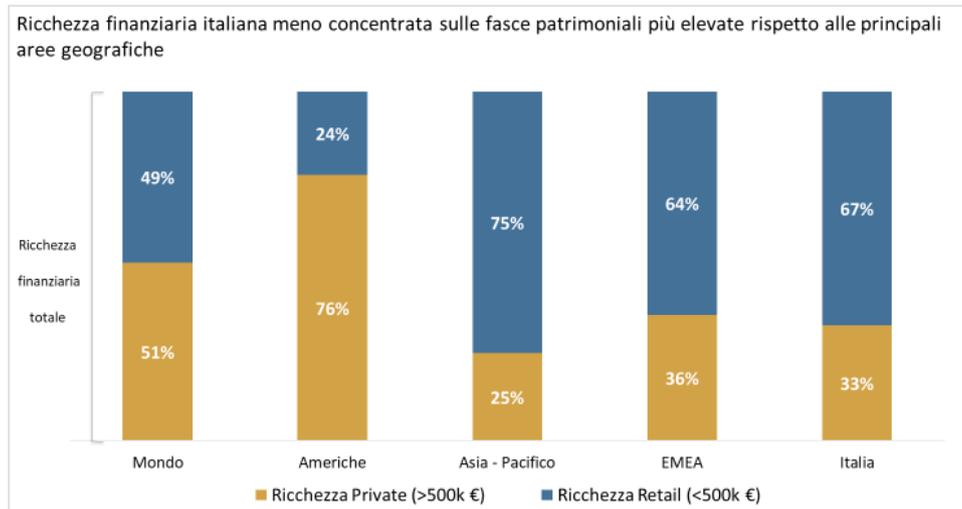
## 1. Evoluzione e composizione della ricchezza finanziaria delle famiglie

Negli ultimi 15 anni, l'andamento del reddito disponibile e la propensione al risparmio hanno determinato una **ricomposizione della ricchezza delle famiglie italiane a favore della componente finanziaria**. Dal 2005 fino allo scoppio della pandemia, l'evoluzione del volume delle attività finanziarie delle famiglie è stata guidata prevalentemente dagli effetti di mercato sui portafogli investiti, effetti per la gran parte del tempo positivi interrotti però da alcuni brevi periodi molto negativi. L'analisi di medio periodo mette quindi in evidenza come il contributo dei mercati finanziari abbia prevalso sulla capacità delle famiglie di generare nuovi risparmi.



Fonte: elaborazioni AIPB su dati Banca d'Italia

Un secondo elemento che caratterizza la ricchezza delle famiglie italiane lo si deduce dal confronto internazionale. Le famiglie italiane mostrano una minore polarizzazione della ricchezza finanziaria e un peso molto rilevante delle fasce patrimoniali più basse. Rispetto ad altre aree territoriali la **distribuzione della ricchezza finanziaria italiana è caratterizzata quindi da forte democraticità e un più limitato effetto di concentrazione presso poche famiglie molto abbienti**.



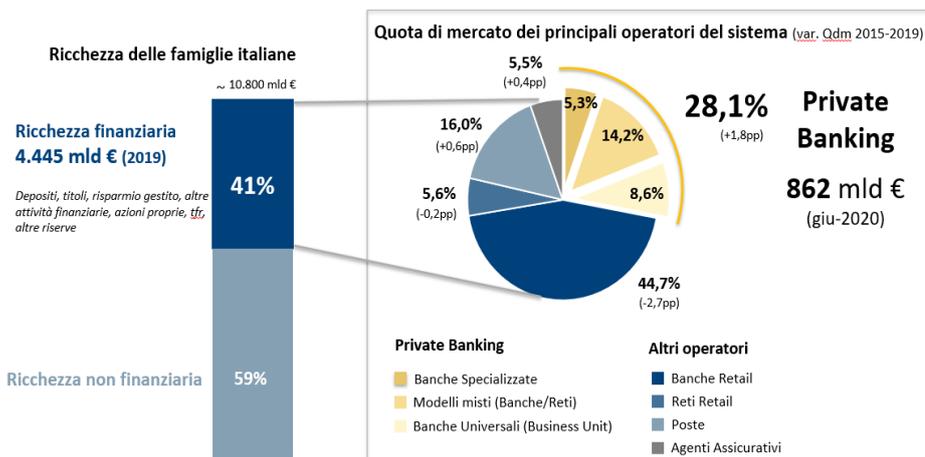
Fonte: AIPB – Monitor Deloitte

È di immediata comprensione, quindi, quanto **una gestione moderna e molto oculata delle attività finanziarie delle famiglie affinché non perdano il loro valore nel tempo assuma un rilevante valore sociale.**

Oggi, la responsabilità della gestione di questa ricchezza finanziaria è suddivisa tra operatori del sistema con caratteristiche differenziate. Le banche non specializzate in servizi di investimento e le Poste amministrano la quota più rilevante, ma più liquida, delle attività finanziarie delle famiglie. Si tratta mediamente di portafogli di dimensione contenuta e in prevalenza di risparmio cautelativo, conservato quindi dalle famiglie per proteggersi dall'incertezza, come dimostra il peso prevalente dei depositi e delle polizze assicurative pari al 77% sul totale.



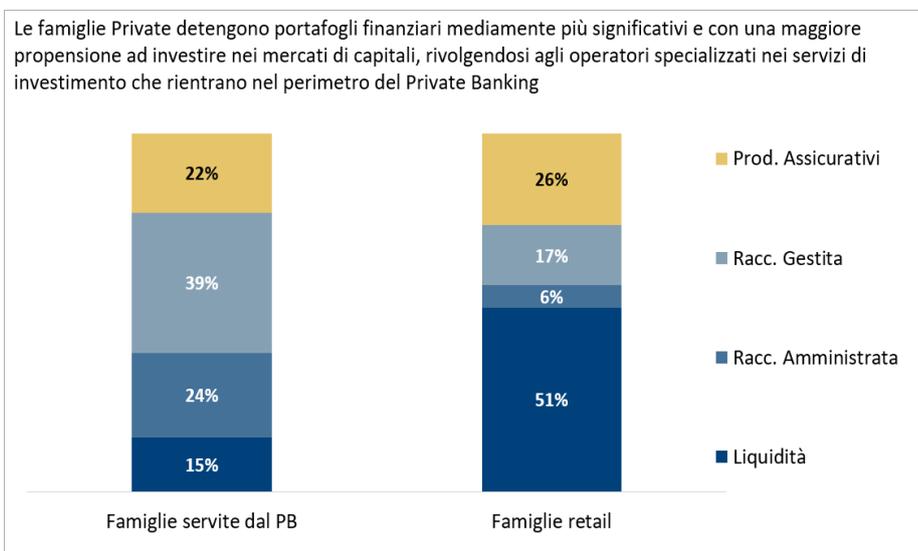
Della ricchezza finanziaria detenuta dalle famiglie italiane, quasi 900 miliardi sono in gestione presso strutture di Private Banking



Fonte: AIPB – Prometeia

Le famiglie che detengono portafogli finanziari mediamente più significativi e con una maggiore propensione ad investire nei mercati di capitali si rivolgono, invece, prevalentemente a operatori specializzati nei servizi di investimento che rientrano nel perimetro del Private Banking.

Sono proprio queste famiglie a mostrare una minore propensione a detenere liquidità preferendo portafogli ampiamente diversificati per settore di investimento, area geografica e orizzonte temporale. Pur mostrando una marcata preferenza verso strumenti di investimento liquidi, i depositi non arrivano a pesare più del 15% del portafoglio, scelta che è stata solo temporaneamente alterata dall'incertezza generata dal Covid nel primo trimestre 2020.



Fonte: AIPB – Prometeia

## 2. L'industria italiana dei servizi di investimento e di protezione del patrimonio

L'attuale sfida dell'Associazione, nata nel 2004 per volontà dei principali attori del mercato italiano<sup>1</sup>, è quella di accompagnare l'industria dei servizi di investimento nel suo percorso di crescita basata su qualità e trasparenza a favore di una maggiore partecipazione delle famiglie ai mercati dei capitali cercando di:

- **stimolare la competitività dell'offerta**, attraverso un costante monitoraggio del mercato servito dagli operatori di mercato;
- **valorizzare la professionalità** che il settore mette a disposizione della clientela per fare scelte di investimento pienamente consapevoli, anche grazie ad un costante e certificato aggiornamento professionale dei referenti per gli investimenti;
- **ridurre le barriere all'investimento dal lato della domanda**, con un focus sulle esigenze degli investitori non professionali detentori di portafogli finanziari superiori a 500.000 €, ma includendo anche famiglie patrimoni con più contenuti ed esigenze complesse di gestione.

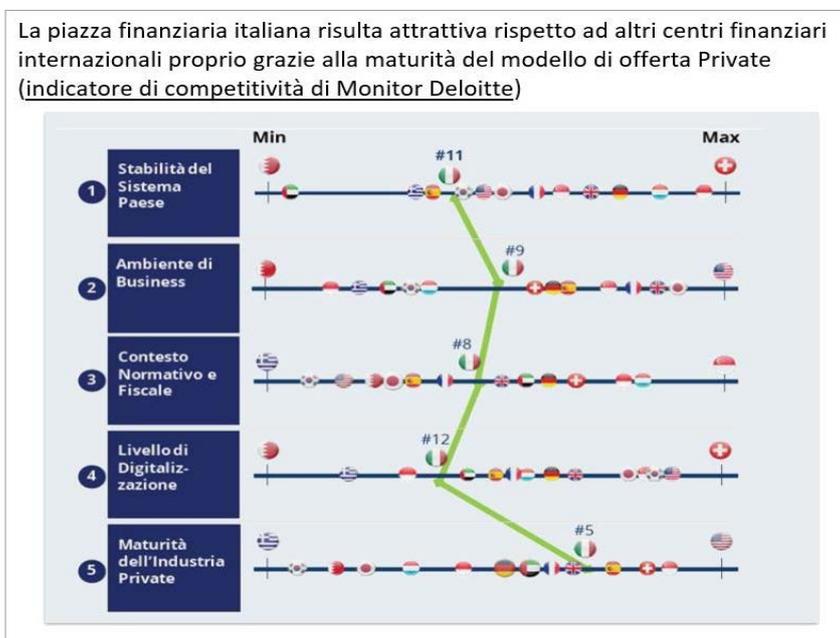
<sup>1</sup> Soci fondatori di AIPB sono stati Banca Aletti, Banca Carige, Banca Euromobiliare, Banca Intermobiliare, Banca Leonardo, Banca Monte dei Paschi di Siena, BNL, Banca Passadore, Banca Popolare di Milano, Banca Popolare dell'Emilia-Romagna, Banca Popolare di Puglia e Basilicata, Banca Sella, Credit Suisse, Credito Emiliano, Deutsche Bank, Intesa Sanpaolo, Julius Bär, UBS, UniCredit.



In base ad alcuni recenti indicatori di competitività internazionale, gli aderenti all'Associazione mostrano di aver raggiunto una elevata maturità del modello di offerta.

Gli operatori di Private Banking concorrono, quindi, a rendere attrattiva la piazza finanziaria italiana rispetto ad altri centri finanziari internazionali e registrano raccolte nette positive provenienti da altri canali finanziari sia nelle fasi di andamento positivo che negativo dei mercati finanziari. Lo stesso fenomeno ha avuto luogo, ad esempio, nel primo semestre 2020.

La piazza finanziaria italiana risulta attrattiva rispetto ad altri centri finanziari internazionali proprio grazie alla maturità del modello di offerta Private (indicatore di competitività di Monitor Deloitte)



Fonte: Monitor Deloitte - AIPB

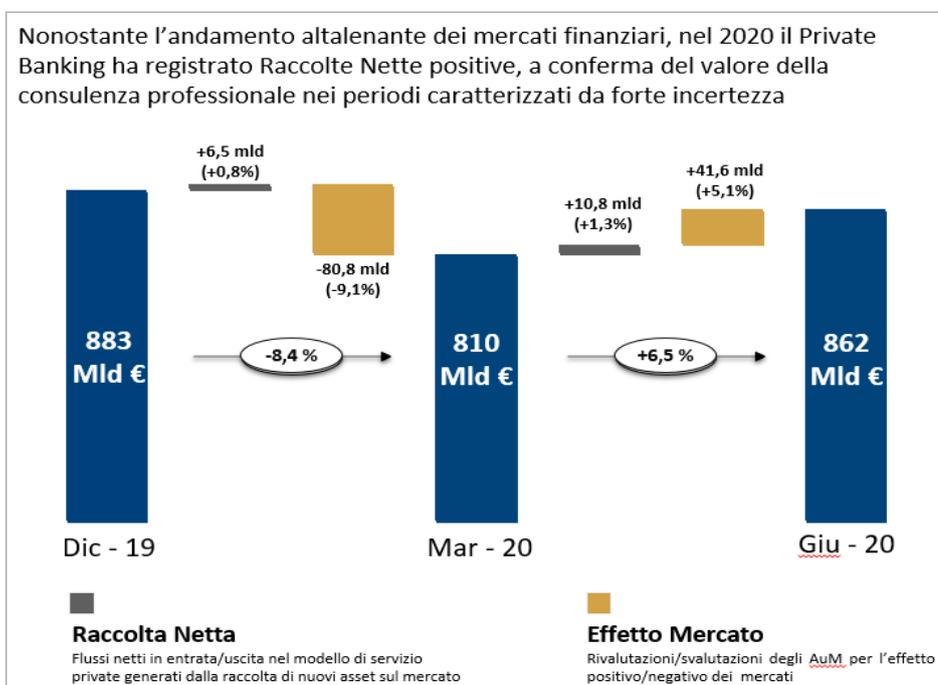
Per quanto riguarda gli effetti della pandemia sul settore, va considerato che a partire dalla fine di febbraio i mercati azionari sono entrati in una fase di profondo ribasso, con perdite che superano il 30%, iniziando a scontare in anticipo la recessione economica causata dalle misure restrittive anti-Covid. Le ingenti svalutazioni sui mercati azionari dovute al contesto di forte incertezza tra gli investitori hanno avuto un impatto negativo anche sui portafogli Private italiani del 9,1%, per poi risalire del 5,1% tra marzo e giugno quando i listini azionari di USA e Cina sono tornati ai valori di inizio anno e le borse europee sono risalite pur rimanendo ad un livello inferiore rispetto a dicembre 2019 del 15-20%.

Nonostante l'andamento altalenante dei mercati finanziari, nello stesso arco temporale il mercato servito dal Private Banking ha però registrato una raccolta netta positiva a conferma che **le famiglie**



**nelle fasi di forte incertezza guardano alla consulenza finanziaria professionale come un porto sicuro.** La consulenza professionale ha infatti evitato che i clienti disinvestissero contabilizzando le perdite improvvise e nel trimestre successivo il valore dei portafogli è tornato vicino ai valori di fine 2019.

Il sistema del Private Banking può, quindi, puntare a svolgere un ruolo essenziale in questa fase molto complessa.



Fonte: AIPB

Gli operatori di Private Banking hanno sempre seguito, anche in coerenza con il tipo di impegni assunti nei confronti della loro clientela, una asset allocation molto diversificata. Una scelta che, tra l'altro, ha contribuito ad attutire gli impatti sul valore dei portafogli nel medio periodo delle forti turbolenze che si sono verificate nei momenti di crisi sui mercati finanziari, in particolare nel 2011-2012. Lo scenario prolungato di bassi tassi di interesse ha spinto i clienti del private banking verso una gestione più attiva rispetto al decennio passato con un maggior peso della componente azionaria in portafoglio. Si nota inoltre il manifestarsi di una propensione a mantenere bloccata per periodi



superiori a 10 anni una quota compresa tra il 10% e il 20 % del proprio portafoglio in investimenti alternativi illiquidi in cambio di maggiori performance o significativi benefici fiscali.

Nel 2019, dall'analisi dell'ammontare degli investimenti diretti con azioni e obbligazioni delle famiglie italiane in economia reale italiana, emerge un ruolo preponderante dei clienti del Private Banking. Tuttavia, la possibilità per i clienti Private di investire le proprie risorse in imprese non finanziarie risulta fortemente limitata dalle caratteristiche del mercato quotato italiano. Il basso tasso di ricorso al mercato borsistico come fonte di finanziamento alternativo da parte delle imprese si riflette direttamente sul contributo effettivo della clientela Private al finanziamento dell'economia reale. Infatti, nonostante la propensione all'investimento domestico risulti accentuata (se si considera solo il settore non finanziario, il 30% delle azioni nei portafogli private risulta essere di aziende italiane) il peso marginale dell'azionario italiano sul globale (0,8%) rappresenta il maggiore vincolo e obbliga ad investire in imprese estere o nel settore finanziario per poter mantenere una corretta diversificazione settoriale del portafoglio.

### **3. Proposte di intervento per rafforzare la partecipazione ai mercati dei capitali da parte degli investitori non professionali**

Dal nostro osservatorio è emerso quanto sia fondamentale affrontare lo sviluppo dell'investimento privato in attività che sostengano la crescita economica con una prospettiva di "filiera", analizzando tutti gli elementi che ne possono accelerare il progresso, con riferimento sia ad aspetti di domanda sia di offerta. Questo significa non soffermarsi solo sulle scelte degli investitori, ma anche sull'offerta di competenze di gestione e sui comportamenti delle imprese.

Negli ultimi anni, l'Italia ha intrapreso riforme che hanno contribuito ad una graduale ripresa economica. Tuttavia, affinché tali miglioramenti possano condurre ad una crescita di produttività e competitività del Paese, è necessario che vengano sostenuti da ulteriori investimenti nell'economia reale e che le imprese abbiano accesso a capitale a lungo termine. Un mercato dei capitali completamente funzionante aiuta le imprese a raggiungere la dimensione necessaria per crescere e sostenere la concorrenza estera e le famiglie a diversificare il proprio risparmio partecipando, direttamente o indirettamente, al successo delle imprese italiane.

L'emergenza Covid-19 ha imposto un intervento straordinario da parte dello Stato per immettere liquidità nel sistema, per erogare prestiti a breve termine con strumenti di garanzia che permettano alle imprese di beneficiare alle migliori condizioni possibili in termini di tasso e di durata. Non meno rilevante continua ad essere l'obiettivo di portare risparmio privato verso le imprese, in particolare quelle medio piccole.

Si tratta di una materia complessa, sulla quale si lavora da anni con risultati non sempre all'altezza delle aspettative. **L'Associazione è convinta che gli investimenti a favore della crescita dell'economia reale del Paese siano da considerare adatti ad una tipologia particolare di**



**investitori non professionali caratterizzati da significative disponibilità finanziarie con obiettivi di ampia diversificazione del portafoglio e un orizzonte temporale di medio/lungo periodo (quale, ad esempio, una parte rilevante della clientela del Private Banking), perché possa essere salvaguardato il giusto equilibrio tra l'attiva partecipazione ai mercati finanziari e gli interessi dei singoli investitori non professionali.**

Nondimeno, **alcuni snodi regolamentari lo rendono ancora complicato** e permangono alcuni ambiti di intervento fiscale che andrebbero valutati affinché possano agevolare la **sottoscrizione da parte di questa particolare categoria di investitori non professionali di quote di strumenti finanziari specializzati in PMI italiane**, soprattutto là dove risulti diseconomico per gli investitori istituzionali.

Le proposte di AIPB suggeriscono di azioni che abbiano un impatto sui diversi attori della filiera focalizzandosi principalmente su interventi di politica fiscale, in sinergia con le misure straordinarie già approvate dal Parlamento. Interventi che si devono però collocare in un quadro regolamentare europeo coerente.

A livello europeo, nei lavori per la **Capital Market Union**, sarebbe importante che i rappresentanti delle istituzioni italiane promuovessero:

- > l'introduzione di una definizione armonizzata di "investitore semi professionale" distinta da quella di "investitore professionale" e basata su criteri oggettivi quali la dimensione minima del portafoglio e il grado di assistenza per le scelte di investimento (consulenza finanziaria di portafoglio e gestione patrimoniale);
- > l'introduzione di una definizione armonizzata di fondo di investimento alternativo riservato a cui associare criteri di accesso uniformi per gli investitori non professionali allo scopo di estendere l'ambito soggettivo del passaporto di commercializzazione ed evitare di pregiudicare i gestori italiani rispetto a quelli di altri paesi UE;
- > una revisione mirata della disciplina dei Fondi di investimento di lungo periodo (ELTIF) che preveda l'ampliamento della gamma di Imprese in target e l'armonizzazione dei requisiti per la commercializzazione per evitare disparità nell'applicazione della disciplina del prospetto tra gli Stati membri.

Per assicurare l'armonizzazione tra diverse Direttive europee, nell'ambito dei lavori per la **MIFID 2 review** sarebbe molto importante che i rappresentanti delle istituzioni italiane rafforzassero nei tavoli di discussione europei le posizioni già espresse dalle Associazioni di categoria in sede di consultazione pubblica riguardo

- > l'introduzione della classe di investitore "semi professionale" distinta da quella degli "investitori professionali", definita attraverso criteri equivalenti a quelli promossi nei tavoli



per la CMU che possa consentire una maggiore flessibilità nella prestazione dei servizi di investimento;

- > il riconoscimento esplicito del valore “abilitante” della consulenza finanziaria di portafoglio e della gestione patrimoniale individuale per l’accesso degli investitori semi-professionali a strumenti che investono in economia reale senza che sia necessaria la dimostrazione del possesso di una conoscenza e di un’esperienza specifiche in materia.

**Sul piano nazionale, invece, per stimolare la crescita del mercato italiano degli investimenti in Economia Reale** (poco sviluppato se confrontato con altre aree internazionali) si ritiene utile, partendo dai benefici fiscali già in vigore, valutare la creazione di un framework fiscale di vantaggio che consenta di stimolare:

- > **l’investimento da parte dei privati** in Economia Reale, compensando la maggiore illiquidità degli investimenti e il maggiore rischio ad essi connesso con un sistema premiale;
- > **l’interesse da parte delle PMI** a considerare l’apertura del proprio capitale sociale a favore di intermediari finanziari specializzati;
- > **lo sviluppo di realtà professionali** (quali ad esempio fondi di venture capital) altamente qualificate che consentano di favorire la canalizzazione dei risparmi privati a favore delle PMI. L’assenza di operatori finanziari specializzati – dovuta al fatto che pochi professionisti decidono di dedicarsi ad un settore complesso e caratterizzato da una elevata incertezza – è infatti ritenuta da molti uno dei principali ostacoli al concreto sviluppo di un efficiente mercato di capitali privati a vantaggio dell’Economia reale.

Sul primo fronte – i.e. stimolare l’investimento da parte dei privati in Economia Reale – si ritiene utile ampliare e assicurare continuità nel medio periodo ai benefici fiscali per le famiglie e le imprese che investono in:

- > PIR PMI;
- > fondi o piattaforme digitali specializzati in PMI innovative e start up.

Al riguardo, inoltre, si ritiene che, per gli investimenti in PMI ed infrastrutture realizzati tramite quote di ELTIF, caratterizzati da un orizzonte temporale di lunghissimo periodo, sarebbe utile valutare l’introduzione di un regime di detrazioni fiscali (analogo a quello già esistente per gli investimenti diretti o indiretti in startup e PMI innovative) anziché di esenzione dei rendimenti finanziari, così da rendere pressoché certa, oltre che immediata, la fruttuosità dell’investimento (determinandosi una minusvalenza solo nelle ipotesi – da reputarsi remote – in cui il capitale percepito a scadenza ovvero il corrispettivo realizzato in sede di cessione dello strumento sul



mercato secondario sia inferiore al costo “netto” dell’investimento, maggiorato dei rendimenti medio tempore distribuiti).

Con particolare riferimento ai PIR PMI sarebbe inoltre necessario introdurre dei correttivi (anche mediante norme “di interpretazione autentica” delle attuali disposizioni già in vigore) che consentano di rendere facilmente applicabile la disciplina dei PIR ai fondi mobiliari chiusi. Si ritiene in particolare importante chiarire che:

- > il fondo mobiliare è sempre considerato PIR “*compliant*” durante tutta la sua durata, sino a partire dalla data di sottoscrizione, anche se per determinati periodi (ed in particolare nella fase di investimento e in quella di liquidazione) non rispetta il vincolo di composizione e il limite di concentrazione. Da tale chiarimento conseguirebbe che il requisito dell’*holding period* quinquennale in capo agli investitori sarebbe rispettato semplicemente laddove il fondo mobiliare abbia una durata superiore a cinque anni e che le quote siano detenute dal singolo investitore per almeno tale periodo di tempo;
- > che l’*holding period* quinquennale in capo agli investitori debba essere determinato a partire dal momento di sottoscrizione, anche laddove le somme siano versate al fondo mobiliare anche successivamente in diversi momenti (i.e. nell’ipotesi di fondi con impegno di versamento “a chiamata”). Sempre nell’ipotesi in cui il periodo di sottoscrizione e quello di versamento non coincidano andrebbe altresì chiarito che il limite annuale di investimento per singolo investitore, operi rispetto agli importi versati e non a quelli sottoscritti;
- > che le percentuali di cui al vincolo di composizione del patrimonio (i.e. l’investimento di almeno il 70% del patrimonio in determinati strumenti finanziari) e al limite di concentrazione (i.e. il limite di investire oltre il 20% del patrimonio in titoli emessi da un singolo emittente) debbano essere misurati con riferimento all’impegno di capitale sottoscritto dagli investitori e non al NAV periodico.

Ancora, si ritiene che, per **creare un mercato nazionale dei capitali più profondo** sarebbe importante potenziare e assicurare continuità ai benefici fiscali per le imprese che decidono di aprire il proprio capitale e ricorrere a fonti alternative di finanziamento attraverso

- > il rafforzamento dell’agevolazione fiscale denominata “Aiuto alla crescita Economica” (c.d. ACE, istituita dall’articolo 1 del D.L. n. 201/2011 e *ss.ii.mm.* per incentivare la patrimonializzazione delle società), mediante un innalzamento del coefficiente da applicare al rendimento nozionale del capitale proprio (attualmente fissato all’1,3%);
- > la possibilità di convertire il beneficio ACE in un credito d’imposta immediatamente, e senza limiti, utilizzabile in compensazione con altri debiti tributari e contributivi, così da rendere favorevole l’incentivo dell’ACE anche per quelle imprese che trovandosi in una fase di start-up potrebbero non disporre di un reddito imponibile positivo;



- > il rifinanziamento e la rimozione del limite temporale previsto per il credito di imposta in relazione alle spese di consulenza connesse alla quotazione (istituito dall'articolo 1, commi da 89 a 92, della legge 27 dicembre 2017, n. 205 – “Legge di bilancio 2018” – e pari al 50% delle spese di consulenza sostenute entro il 31 dicembre 2020, fino a un massimo di 500.000 euro, dalle PMI che si quotano in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione);
- > l'introduzione di un'analogia misura per le spese di consulenza sostenute dalle PMI che intendano aprire il proprio capitale (od offrire in sottoscrizione propri strumenti di debito) ad OICR, imprese di assicurazione e FIA (quali, a mero titolo semplificativo: ELTIF, fondi di *private equity*, fondi di *private debt* e fondi di credito) e che quindi emettano strumenti (di capitale o di debito) costituenti investimenti qualificati ai fini della disciplina di cui all'articolo 13 del decreto-legge 26 ottobre 2019, n. 124, convertito, con modificazioni, dalla legge 19 dicembre 2019, n. 157 (e ss.ii.mm.) in materia di “PIR” e di “PIR PMI”.

Inoltre, per **favorire investimenti ponderati e consapevoli da parte degli investitori**, si appoggia la proposta sviluppata da altre Associazioni di categoria (Assosim e AIAF) di istituire alcune agevolazioni fiscali a beneficio delle imprese che scelgono di finanziare una copertura da parte di analisti finanziari (equity research). A tal fine, il credito d'imposta dovrebbe riguardare sia le società di nuova quotazione sia quelle già ammesse alla quotazione ma diverse da quelle inserite nel FTSE MIB (allo scopo di limitare l'impatto della proposta sui conti pubblici e il rischio di violazioni della normativa UE in materia di aiuti di Stato).

Infine, per stimolare lo sviluppo di realtà professionali (quali ad esempio fondi di venture capital) altamente qualificate che consentano di favorire la canalizzazione dei risparmi privati a favore delle PMI, si ritiene utile prevedere l'introduzione di incentivi fiscali a favore di gestori e professionisti che decidano di dedicarsi agli investimenti in settori di nicchia tipici delle PMI non quotate italiane. In tal senso possibili incentivi includono:

- > la previsione di un regime simile a quello previsto per i lavoratori cosiddetti “impatriati” dall'art. 16 del D.Lgs. 147/2015, che introduca un meccanismo di parziale esenzione per redditi da lavoro realizzati dai professionisti altamente specializzati che, dopo aver maturato un determinato livello di esperienza lavorativa, vengano assunti da società che offrano servizi finanziari prevalentemente a start-up e PMI. Il regime speciale potrebbe durare per un minimo di anni (ad esempio, 8 anni) e la percentuale di esenzione del reddito potrebbe essere commisurata alla precedente esperienza maturata dal lavoratore;
- > la previsione di meccanismi di esenzione rispetto ad eventuali “*performance fee*” o proventi da “*carried interest*” maturati nel contesto di investimenti in start-up e PMI. Ad esempio, si potrebbe confermare (anche mediante una norma di interpretazione autentica) che eventuali proventi derivanti dalla sottoscrizione di quote con diritti patrimoniali rafforzati in



fondi mobiliari che si qualificano come “PIR alternativi” possano anche essi beneficiare della normativa sui PIR ed essere esenti da imposta in presenza delle condizioni di cui all’art. 60 del D.L. 50  
> /2017.

\*\*\*

Vi ringraziamo per l’attenzione che avete voluto dedicarci e mi auguro che questa breve nota possa essere utile per ulteriori momenti di approfondimento.

Paolo Langè  
Presidente AIPB

PAGINA BIANCA



\*18STC0137760\*