



Capital Market Union, quanta confusione

Le decisioni politiche da parte dei singoli paesi d'Europa negli ultimi mesi indicano come ancora prevalgano spinte e dinamiche avverse ad una maggiore unione.

} **Davide Grignani**
} AIAF
} CONTRIBUTOR AP

Grande è la confusione sotto il Cielo. La situazione è eccellente! Potremmo scomodare per un istante sia Mao che Confucio (l'attribuzione della citazione è incerta) per descrivere quanto sta accadendo in questi mesi su alcuni dei fronti più cari all'AIAF, l'Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria. AIAF - membro della confederazione

europea dell'EFFAS - si occupa infatti delle tematiche più innovative e impattanti per tutta la comunità degli analisti finanziari italiani, operatori essenziali e users, di quella cassetta degli attrezzi con cui i risparmiatori italiani, famiglie e investitori istituzionali devono garantire, per conto proprio o per le loro società e istituzioni, il miglior livello di benessere attuale e futuro possibile facendo leva su uno stock di risparmio

e di ricchezza finanziaria privati tra i più rilevanti a livello mondiale.

In tal senso la CMU, la CAPITAL MARKET UNION (e il progetto della BUE la BORSA UNICA EUROPEA promosso proprio da AIAF) rappresentano una condizione necessaria perché gli analisti finanziari possano lavorare e prosperare perché inseriti in un contesto di mercati liberi, integrati, profondi, efficienti.

Perché confusione? Da molti anni (vale la pena di ricordare che l'iniziativa a livello comunitario della CMU o UMC ha avuto avvio nel 2015, cui è seguita una revisione intermedia nel 2017) gruppi di lavoro estremamente qualificati hanno prodotto evidenze quantitative e indicazioni operative che supportano fortemente il caso di una Europa unita e adeguata alle grandi e urgentissime sfide economiche e geo-politiche del momento, se e solo se capace di realizzare in tempi non biblici un mercato dei capitali europei veramente unico.

I sedici punti di arrivo indicati dalla Commissione al Parlamento e al Consiglio Europeo nell'Action Plan del 24 settembre 2020 prevedono 6 azioni specifiche a favore delle PMI, 3 azioni a favore degli investitori "retail" e 7 azioni mirate per la creazione di un miglior "Single Market" dei capitali in Europa.

La pandemia del Covid-19 non ha certo aiutato, neppure lo ha fatto l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia né tantomeno i ripetuti shock delle supply chain globali prima e dei prezzi del gas e delle materie prime in seguito, ma tant'è, senza la piena realizzazione della CMU in tempi a questo punto necessariamente accelerati, l'Europa e in particolare l'Italia (e i suoi analisti finanziari) non riusciranno a vincere le sfide che dobbiamo affrontare insie-

me. Non riusciranno in primis le PMI italiane, a cui, più di ogni altro comparto economico, la CMU porta benefici tangibili enormi e che pur tuttavia oggi restano molto distanti e indifferenti a questo processo di progresso che dovrebbe vederle compatte e determinate nel fare sentire la loro voce, forte e unita, in un'azione di advocacy strategica, attiva, lungimirante.

Gli eventi della pandemia e del conflitto armato in Ucraina hanno inserito dinamiche avverse alla CMU, cui l'Europa ha reagito con determinazione, ma che ancora operano: "la grande confusione" è evidente e registra negli ultimi mesi decisioni politiche da parte dei singoli paesi d'Europa che indicano chiaramente come ancora prevalgano - sotto la pressione di classi politiche che ricercano il consenso di breve periodo in momenti di nuove grandi difficoltà sociali, economiche e finanziarie - spinte e decisioni non coerenti col quadro di una maggiore unione. Non fanno difetto in tal senso scelte contrarie agli obiettivi della CMU, dove, ad esempio, l'armonizzazione e l'integrazione di strumenti, leggi, trattamenti fiscali e discipline operative relativi allo sviluppo di nuovi processi e tecnologie digitali vedono alcune piazze finanziarie e alcuni mercati di peso strategico per l'intera comunità muoversi in modo distonico e non coerente con le finalità del progetto unitario: si pensi ad esempio a come ci si sta muovendo nei vari paesi sul fronte della quotazione su mercati pubblici centralizzati dei security token relativi ai DLT, importante tema innovativo relativo al regime di emissione e circolazione dei titoli digitali in EU, di cui tratta il recente Decreto Legge del 17 marzo scorso, cui le autorità italiane,

“
**I “convitato
di pietra”
ancora non
sufficientemente
presente e
supportato
nel quadro
appena descritto
appare quello
della ricerca
finanziaria
indipendente**
”

in primis Consob, Banca d'Italia e il MEF hanno contribuito con determinazione allo scopo di riagganciare paesi più avanti quali il Lussemburgo, la Francia e la Germania, e che oggi vede partire il Pilot Regime a livello europeo. Ma la situazione è eccellente! Nulla infatti più di una pandemia o di un terribile evento bellico, seguito da shock energetici ed inflattivi, può rendere ancor più necessario e urgente anche la realizzazione di un mercato e, lasciatemi aggiungere, una Borsa Unica Europea per finalmente accelerare e colmare l'abissale ritardo storico e culturale che ci separa dagli Stati Uniti, ma sempre di più anche da Cina e dall'Asia nel suo complesso. Si tratta di una sfida enorme ma anche di un'opportunità unica, strategica e irrinunciabile per la crescita e la formazione dell'Europa Unita.

Segni incoraggianti vengono dall'Italia, dove grazie al ruolo attivo del MEF (cito il noto “Libro Verde” elaborato dal MEF sul tema della COMPETITIVITA' DEI MERCATI FINANZIARI A SUPPORTO DELLA CRESCITA) alcune dinamiche virtuose sono oggi in atto e stanno portando risultati importanti che vedono anche operatori strategici quali Euronext Borsa Italiana muoversi in coordinamento e sintonia con le autorità e i regolatori. Pochi giorni fa l'importante forum istituzionale organizzato dalla Bocconi, presenti l'OCSE, il MEF, la Consob, i rappresentanti delle università e degli operatori di mercato nonché le associazioni più impegnate su questi temi tra cui anche AIAF, hanno potuto fare il punto insieme e dibattere sui punti più importanti dell'agenda.

Preme a tal proposito sottolineare un punto fondamentale per AIAF, per la

comunità degli analisti finanziari italiani ed europei, per l'intero Paese: il “convitato di pietra” ancora non sufficientemente presente e supportato nel quadro appena descritto appare proprio quello della ricerca finanziaria indipendente: ogni mercato dei capitali per essere efficiente ed efficace necessita di adeguati volumi e di un'adeguata liquidità per garantire la trasparenza e l'efficienza del processo di formazione dei prezzi e svolgere la propria funzione istituzionale in maniera efficiente ed efficace allo stesso tempo. Per riuscire a soddisfare contemporaneamente la trasmissione dell'importante risparmio privato italiano ed europeo dai portafogli di famiglie ed investitori istituzionali ai milioni di PMI italiane ed europee occorre infatti che questo meccanismo di trasmissione soddisfi due condizioni necessarie:

1. Una migliore educazione finanziaria complessiva;
2. Una continua analisi e ricerca finanziaria da parte di analisti competenti e indipendenti.

Ciò non accade oggi per motivi ben noti agli addetti ma pressochè sconosciuti al largo pubblico: né gli operatori finanziari né tantomeno le PMI sono infatti disponibili - concausa principale essendo stata la MIFID nell'aver determinato una vera “ghettizzazione” della ricerca finanziaria - a remunerare la ricerca indipendente, gli uni per gli scarsi o inesistenti volumi su società di dimensioni economicamente non interessanti, le PMI emittenti quotate (e non) per la scarsa o nulla propensione a doversi sobbarcare i costi della ricerca per “raccontare agli investitori la loro storia e i loro progetti futuri”, spesso a causa delle loro limitate risorse. Quello che AIAF può e deve fare, insieme alle

consorelle europee e alla confederazione dell'EFFAS, è sicuramente di analizzare e suggerire la miglior soluzione possibile perché questa assenza o scarsità di ricerca finanziaria indipendente sulle PMI venga a cessare e finalmente venga imboccato un sentiero virtuoso anche in questa direzione. In tal senso AIAF sarebbe senz'altro interessata e disponibile a promuovere un progetto a livello nazionale ed europeo di rimedio a questa carenza di liquidità e ricerca sul mercato dei capitali azionari finalizzati alle PMI promuovendo la creazione di un "pool" di analisi finanziaria indipendente finanziato in PPP da enti pubblici e privati, investitori istituzionali e organizzazioni sovranazionali: penso alla BEI, CDP, Confindustria, MEF, alla stessa Unione Europea e a molti altri. A beneficio del sistema Italia e del progetto di un'Europa realmente uni-

ta e realizzata potrebbero contribuire le stesse Euronext e Deutsche Boerse. La creazione di un pool di giovani analisti indipendenti europei, di elevato profilo professionale uniti e focalizzati nel promuovere l'analisi indipendente e la liquidità crescente per il mercato delle piccole medie società quotate in EU, rappresenterebbe sicuramente il miglior investimento possibile per creare un volano strategico per il mercato dei capitali e Borsa e un indotto moltiplicativo con riflessi strategici sia diretti (giovani analisti finanziari europei avrebbero un nuovo e prestigioso canale occupazionale di sbocco) ma soprattutto indiretti. AIAF, contando anche sul supporto della federazione EFFAS, delle istituzioni e dei promotori, si metterebbe a disposizione da subito con le proprie risorse e competenze su un progetto di questa valenza ●

OPEN
Events

Crea un evento digitale
indimenticabile

OpenEvents è una piattaforma pubblicata e sviluppata da
Open Financial Communication S.p.A. Via Savoja, 1/B - 20144 Milano
sales@o-fc.eu | www.openevents.it



Davide Grignani

AIAF

Dal 2020 Presidente di AIAF, è laureato in Discipline Economiche e Sociali all'Università Bocconi, con un Master in Finance presso la NYU, Stern School. È attualmente Managing Director e Senior Banker, Responsabile per le Istituzioni Finanziarie per l'Italia del Gruppo Société Générale e dal 2004 è Vicepresidente di Civicum



Francesco Mocci

Zitiello Associati

È socio di Zitiello Associati. Si occupa di diritto bancario e dei mercati finanziari, fornendo consulenza agli intermediari in ogni aspetto del loro business. Ha inoltre maturato una notevole esperienza nel contenzioso specialistico e ha affiancato gli intermediari in importanti procedimenti giudiziari e sanzionatori



Flavio Rettore

Bain & Company

Associate Partner, Bain & Company. Laureato in Bocconi, è in Bain dal 2014. Si occupa principalmente di progetti nell'ambito del mondo Financial Services, e in particolare del settore bancario - con focus su wealth management, risk, Artificial Intelligence e Machine Learning, Web 3 e digital assets



Marco Ventoruzzo

Assosim

È presidente di Assosim. Professore ordinario di diritto commerciale presso l'Università Bocconi di Milano, è autore di numerose pubblicazioni in italiano e inglese. È avvocato, dottore commercialista e revisore contabile. È stato ed è membro dei consigli di amministrazione o dei collegi sindacali di società bancarie e finanziarie