



Indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari

Roma, 9 febbraio 2011

Audizione del Co amministratore delegato di Azimut Holding SpA
Dott. Marco Malcontenti

Abbiamo accolto con grande interesse l'invito della Commissione Finanze della Camera a confrontarci sui temi esposti nella documentazione fornita.

L'esperienza del Gruppo Azimut conferma che anche una piccola realtà (piccola a confronto dei colossi bancari e assicurativi con i quali si misura ogni giorno) se ben gestita, può crescere, accedere al mercato borsistico, salvaguardare la propria indipendenza e sviluppare l'azionariato dei lavoratori (dipendenti – autonomi) anche attraverso innovativi sistemi di incentivazione collegati agli utili aziendali.

Le dimensioni inadeguate del mercato dei capitali in Italia

Concordiamo con le preoccupazioni espresse nella Memoria inviataci circa le difficoltà di accesso ai mercati dei capitali per le innumerevoli piccole e medie imprese che potrebbero trovare in Borsa un'alternativa ai finanziamenti bancari e un incentivo alla crescita.

Le dimensioni della Borsa italiana sono evidenti nei numeri: 277 società quotate con una capitalizzazione complessiva di 424 miliardi, concentrata su pochi titoli prevalentemente nel settore dell'energia e del credito. Una capitalizzazione che rappresenta il 27% del PIL contro il dato del Regno Unito che vede una capitalizzazione di borsa pari al 124% del PIL.

Molteplici le cause di questa situazione. Citiamo quelle, a nostro avviso, più rilevanti:

- il controllo prevalentemente familiare della piccola e media impresa
- i costi di quotazione e di permanenza in Borsa
- la complessità del quadro normativo del mercato finanziario
- la crescente avversione al rischio dei risparmiatori italiani

Qualsiasi iniziativa volta a rendere meno onerosi sia l'accesso sia la permanenza in Borsa delle società è benvenuta. E non parliamo solo degli oneri economici diretti. Pensiamo soprattutto agli oneri organizzativi derivanti da una produzione legislativa e regolamentare che, nell'ultimo decennio, è andata crescendo in maniera esponenziale.

Con il pregevolissimo intento di proteggere gli investitori e massimizzare la trasparenza delle società quotate gli adempimenti sono continuamente cresciuti nel tempo.

E' evidente come imprese a controllo familiare, cresciute spesso a partire da un nucleo artigianale, non dispongano delle competenze manageriali necessarie ad affrontare un processo di quotazione e assolvere gli obblighi procedurali richiesti alle società quotate.



Per quanto concerne la scarsa propensione al rischio dei risparmiatori italiani, che si riflette naturalmente in scelte analoghe degli investitori istituzionali (anche fondi pensione e fondi comuni vengono scelti dai sottoscrittori con i medesimi criteri conservativi), il cambiamento potrebbe richiedere meccanismi di incentivazione fiscale che rendano più attraenti gli investimenti azionari. Ipotizzando per esempio una gradualità di imposizione che premi fortemente gli investimenti di lungo periodo.

Anche con qualche correttivo, resta comunque difficile ipotizzare uno spostamento sensibile del risparmio familiare dal reddito fisso al mercato dei capitali stante le esigenze di finanziamento del debito pubblico e le esigenze del sistema bancario. Mario Draghi ricordava che la consistenza delle obbligazioni bancarie a marzo 2010 ammontava a 629 miliardi e che il 39% di queste scadono proprio nel 2011. La sostituzione delle obbligazioni in scadenza continuerà ad esercitare una forte pressione commerciale sulla destinazione del risparmio.

Per quanto attiene alle proposte contenute nella documentazione inviataci, ci limitiamo a sintetizzare le nostre prime considerazioni, aperti a valutare le proposte che dovessero emergere dall'incontro con la Commissione.

AIM Italia

Non svolgendo attività di negoziazione e operando, come gestori, molto marginalmente nell'area delle small caps non siamo in condizioni di esprimere un parere sul nuovo mercato AIM Italia dedicato alle PMI.

In Italia, la stentata vita di Expandi non è una premessa incoraggiante e ci sembra, da osservatori esterni, che il successo di AIM in Gran Bretagna si collochi in un ambiente economico, culturale e normativo molto lontano dal nostro.

Già attivo da oltre un anno, AIM Italia vede attualmente quotate una decina di società con scambi molto modesti.

Accesso al mercato tramite fondi quotati

Si tratta di una proposta interessante, soprattutto nell'ipotesi 2 (newco quotata su MTA).

Nello schema delineato dal documento, un gruppo come Azimut, specializzato nella gestione del risparmio e nella consulenza alla clientela retail, potrebbe assumere un qualche ruolo realizzando fondi comuni autorizzati a impiegare una parte del portafoglio in questi strumenti quotati di sostegno alle PMI.

Nell'affrontare questa proposta ci pare fondamentale definire le caratteristiche specifiche dello strumento così che gli investitori istituzionali che impegnano il denaro dei clienti in queste newco possano controbilanciare i rischi dell'investimento con vantaggi fiscali da trasferire ai sottoscrittori.

Si tratterebbe di progettare fondi azionari con orizzonte di lungo termine e limitata liquidabilità. Gli intermediari abilitati alla consulenza sono già strutturati per offrire simili strumenti di investimento avendo cura di selezionare gli investitori idonei e gestire la valutazione di adeguatezza.

Anche nei confronti degli intermediari occorre attivare misure di equa remunerazione per l'attività, che possono, eventualmente, tradursi in vantaggi fiscali anziché in retrocessione di commissioni.



Una ulteriore proposta

Accanto alle ipotesi avanzate nella memoria della VI Commissione, Azimut propone una ulteriore possibilità: il coinvolgimento diretto delle SGR italiane in un segmento di *private equity* dedicato alle piccole e medie imprese.

Le SGR "generaliste" più efficienti potrebbero essere abilitate a costituire al proprio interno o a margine dell'attività tradizionale una sezione dedicata allo sviluppo di fondi chiusi finanziati dal risparmio privato e destinati a intervenire in processi di crescita, fusioni, consolidamento di realtà imprenditoriali interessanti.

Una società come Azimut, che si è già misurata con successo in un Management Buy Out molto complesso, potrebbe mettere a disposizione la propria esperienza per costruire operazioni analoghe in realtà nelle quali i dipendenti e manager sono disponibili a investire cercando poi nella quotazione le risorse per un salto di qualità.

L'idea è quella di responsabilizzare le SGR interessate a dedicare risorse e competenze per favorire l'incontro tra capitali privati con adeguata tolleranza del rischio e imprese dinamiche, capaci di crescere.

Anche in questa ipotesi la leva fiscale è fondamentale. Si può agire sul versante dei capital gains riducendo progressivamente le aliquote in funzione della durata degli investimenti (prevedendo per esempio tre fasce per 5- 10- 15 anni) e consentendo la diretta deducibilità delle minusvalenze dall'Irpef delle persone fisiche che investono in questi fondi chiusi.

In conclusione

Azimut, per voce del suo Presidente Pietro Giuliani, ha più volte pubblicamente richiamato l'attenzione dei pubblici poteri sulla necessità di mantenere nel nostro Paese un know how di gestione così da sostenere l'impresa e l'innovazione italiana attraverso il capitale di rischio.

Azimut vede pertanto con favore ogni iniziativa finalizzata a sviluppare l'impresa italiana, l'occupazione e la crescita economica del Paese.

In questo contesto è pronta a portare il proprio contributo nell'ambito delle sue specifiche competenze: quella della gestione e quella del rapporto con il pubblico retail degli investitori.



Audizione del Co amministratore delegato di Azimut Holding S.p.A.

Dott. **Marco Malcontenti**

VI Commissione (Finanze) della Camera dei Deputati

Indagine conoscitiva sui mercati degli strumenti finanziari

Roma, 9 febbraio 2011

BREVE PROFILO DEL GRUPPO AZIMUT

Azimut Holding S.p.A. è la capogruppo di un insieme di società italiane, lussemburghesi e irlandesi specializzate nella gestione del risparmio e nella consulenza finanziaria. E' quotata in Borsa dal luglio 2004 e, dal marzo 2010, fa parte dell'indice FTSE MIB.

Il Gruppo comprende diverse società attive nella promozione, nella gestione e nella distribuzione di prodotti finanziari ed assicurativi, aventi sede in Italia, Lussemburgo ed Irlanda. In Italia *Azimut SGR* opera nella promozione e gestione dei fondi comuni di diritto italiano, nonché nella gestione su base individuale di portafogli di investimento per conto di terzi, mentre *Azimut Capital Management SGR* è la società per la gestione di fondi hedge di diritto italiano. In Italia *Azimut Consulenza SIM*, *AZ Investimenti SIM* ed *Apogeo Consulting SIM* curano la distribuzione dei prodotti del Gruppo e di terzi tramite promotori finanziari. Le società estere sono la *AZ Fund* (fondata in Lussemburgo nel 1999), che gestisce il fondo multicomparto AZFUND1, e le irlandesi *AZ Life Ltd*, che offre prodotti assicurativi nel ramo vita e la *AZ Capital Management Ltd* (hedge fund).

Costituita nel 1986 a Milano all'interno del Gruppo Akros, in seguito alla crisi dell'azionista, è stata acquisita nel 1998 da Bipop Carire. Nel 2002 è uscita dal Gruppo Bipop Carire (confluita in Capitalia poi Unicredit) mediante una delle più importanti operazioni di Management Buy-Out realizzate in Italia. Con l'appoggio dei fondi di Private Equity di Apax, tutti i collaboratori del Gruppo (all'epoca circa 800 manager, dipendenti, promotori finanziari) vi hanno investito i propri risparmi diventando azionisti della Holding e, organizzati in un Patto di Sindacato, hanno gestito prima il listing della società e poi il suo sviluppo in un'ottica di totale indipendenza da gruppi bancari, assicurativi e industriali.

Oggi Azimut dà lavoro a circa 1.400 collaboratori, gestisce 14 miliardi di euro, ha 150.000 clienti e rappresenta il 3,15% del mercato dei fondi comuni in Italia. La struttura produce stabilmente utili da circa vent'anni e ha una posizione finanziaria attiva, tale da consentirle di progettare, con la consueta cautela, l'espansione all'estero delle proprie attività.

L'azionariato di Azimut Holding S.p.A. è costituito per il 25% dal Patto di Voto e di Blocco tra 1.300 collaboratori del Gruppo e per il restante 75% è flottante: le società che detengono oltre il 2% del capitale sono per lo più gestori internazionali.

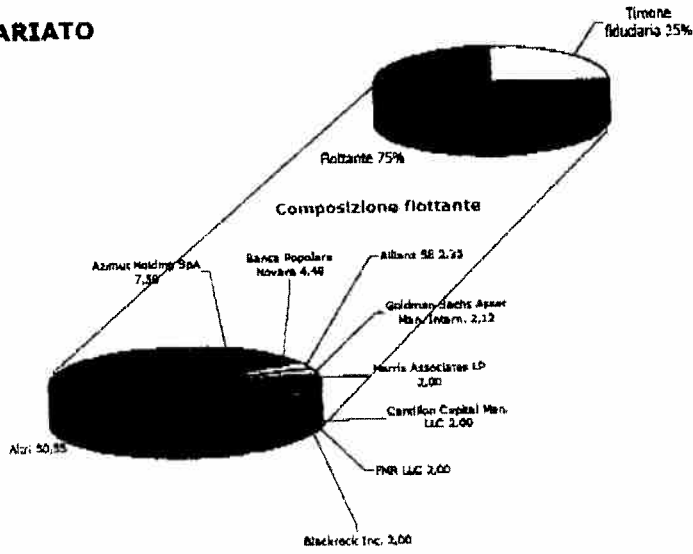
segue

AZIMUT HOLDING SpA

Via Cusani, 4 - 20121 Milano - Tel. 02 8898 1 - Fax 02 88985 500

Capitale sociale: € 32.324.091,54 i.v. - Codice Fiscale, Partita IVA e iscrizione al Registro delle imprese di Milano n. 03318240264
REA 1665509 - Iscritto nell'elenco generale intermediari finanziari, sez. di cui all'art. 113, Testo Unico Bancario. Iscrizione n.3 1712

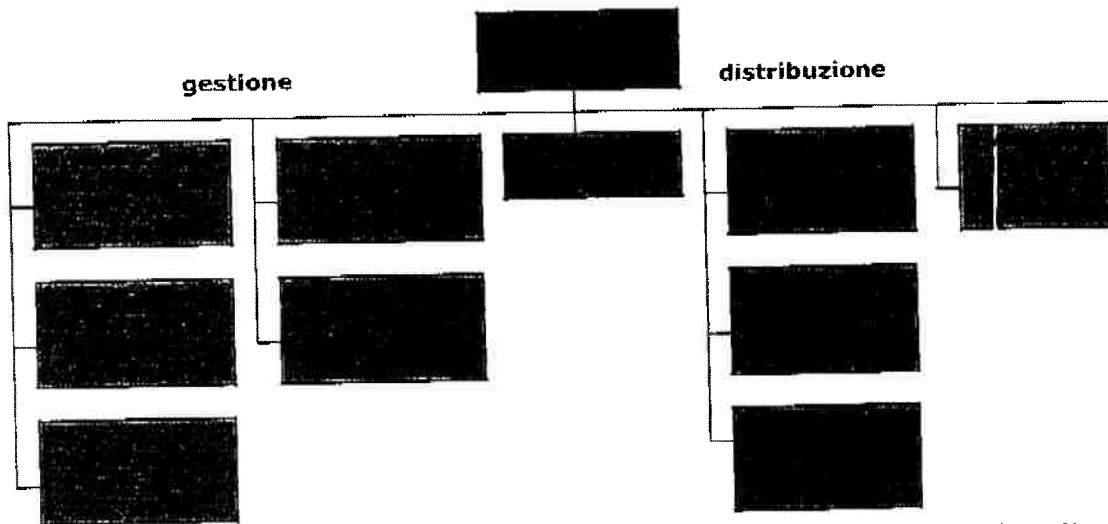
AZIONARIATO



TIMONE FIDUCIARIA rappresenta le azioni dei manager, dipendenti, promotori finanziari organizzati in un Patto di Sindacato. Gli azionisti del Patto si impegnano a conservare le azioni fino al pensionamento.

Fonte: Consob 3 febbraio 2011

STRUTTURA DEL GRUPPO



(*) Detenuta direttamente da Azimut Holding Spa per il 51% ed indirettamente da Azimut Consulenza Sim Spa per il 25% e da AZ Investimenti Sim Spa per il 24%.