

**2. FINANZIAMENTI ALLE PICCOLE E MEDIE
IMPRESE INDUSTRIALI**

PAGINA BIANCA

2.1 L'attività di sostegno alle piccole e medie imprese

L'attività di sostegno alle imprese minori costituisce, com'è noto, una delle principali aree di intervento del Mediocredito centrale. Tale attività si sostanzia in un'ampia gamma di forme di intervento, che possono essere ricondotte, da un punto di vista economico-finanziario, alle seguenti categorie: rifinanziamenti a favore delle p.m.i.; concessione di contributi agli interessi su finanziamenti erogati da altri istituti; prestazione di garanzie assicurative su finanziamenti; sostegno in via indiretta - mediante finanziarie di partecipazione - ad imprese sane e con buone prospettive di crescita attraverso la sottoscrizione di capitale di rischio.

La gamma delle operazioni del Mediocredito centrale copre quindi una vasta porzione dell'area delle possibili forme tecniche di intervento a favore delle imprese minori. Tuttavia, l'attività svolta dall'Istituto a favore delle p.m.i. non può certo essere sufficiente, sotto l'aspetto quantitativo, a soddisfare adeguatamente le esigenze finanziarie di questo comparto produttivo.

Appaiono oggi lontani gli anni - non remoti, tuttavia, da un punto di vista prettamente temporale - in cui la piccola e media impresa si poneva quale artefice primario della tenuta della struttura produttiva italiana di fronte a quegli elementi perturbatori - shocks petroliferi, inflazione a due cifre - che ne mettevano a rischio lo sviluppo.

In quegli anni l'industria minore, favorita dalla sua flessibilità ed elevata adattabilità, mostrò risultati assai migliori della grande.

In seguito, com'è noto, il processo di risanamento dell'industria italiana avvenuto negli anni '80 si è caratterizzato per i sensibili miglioramenti registrati nella redditività e nella struttura finanziaria delle imprese di maggiori dimensioni. Con il rientro dall'inflazione, associato, sotto l'aspetto microeconomico, alla riorganizzazione produttiva ed alla razionalizzazione della gestione finanziaria, le imprese maggiori, favorite anche da quelle sinergie riscontrabili nella grande dimensione, hanno rapidamente riconquistato il ruolo primario nel panorama produttivo nazionale, relegando più in secondo piano le imprese

minori.

Il miglioramento della redditività delle grandi imprese e la ristrutturazione del passivo verso forme meno onerose si sono associati alla crescita, in termini di ampiezza, del mercato azionario. Tale fenomeno, unito allo sviluppo di una importante categoria di operatori istituzionali quali i fondi comuni di investimento, ha consentito alle imprese maggiori di ridimensionare il proprio indebitamento o finanziare il proprio sviluppo attraverso il collocamento di quote minoritarie di capitale. Nonostante infatti le note incertezze e carenze di tipo normativo che ne frenano la crescita, la Borsa italiana attuale non può essere paragonata al piccolo mercato che era in precedenza, possibile vittima di ogni sorta di scorreria finanziaria e di scarsa utilità per le esigenze di capitalizzazione delle imprese.

Di questo recente sviluppo del ricorso al capitale di rischio non ha beneficiato, tuttavia, l'impresa minore, a causa di limitazioni di natura dimensionale e giuridica, e della mancata istituzione di operatori specializzati nella canalizzazione di risorse verso le p.m.i., quali, principalmente, i fondi chiusi di investimento.

L'unica forma di coinvolgimento delle imprese minori nel succitato processo è legata all'intervento delle finanziarie di partecipazione, quotate o meno in Borsa. Un altro aspetto è caratterizzato dall'acquisizione di imprese piccole e medie da parte di grandi gruppi, in un'ottica di integrazione, o di concentrazione o - più spesso - di diversificazione produttiva.

Tale ultimo aspetto, sebbene possa avere giustificazione nell'esigenza di favorire la crescita della dimensione dei gruppi per fronteggiare l'incipiente internazionalizzazione dei mercati e sia quindi in generale da considerare positivamente, può avere riflessi sull'autonomia delle piccole imprese ed in ultima analisi comportare qualche rischio per la flessibilità della struttura dell'economia italiana.

Le piccole e medie imprese, una volta risolte le difficoltà di natura finanziaria, potrebbero viceversa organizzarsi in reti, centralizzando quei servizi che le grandi sono in grado di istituire in proprio, potendo fruire delle necessarie economie di scala.

La liberazione di fondi per finanziamenti derivata dalla ristrutturazione finanziaria delle grandi imprese non ha portato benefici alle p.m.i.. Le grandi imprese hanno infatti capovolto a loro favore i rapporti di forza con il sistema bancario, beneficiando così di condizioni favorevoli nella raccolta di fondi, frequentemente utilizzati per operazioni con forte connotazione finanziaria. Le imprese minori si sono così trovate in una morsa sempre più stringente: da un lato, il crescente drenaggio di risorse per finanziare il fabbisogno statale; dall'altro, i grandi gruppi industriali con la loro forza contrattuale. A seguito di tale processo, la media e piccola impresa si è venuta a trovare in un ruolo di prestatore di fondi residuale, a costi marginalmente crescenti.

Indicatori quantitativi tratti da recenti indagini (1) confermano la penalizzazione delle imprese minori dal punto di vista dell'onerosità dell'indebitamento, rispetto alle grandi.

L'onerosità e la scarsa diversificazione dei fondi disponibili per le esigenze finanziarie delle p.m.i. ne limitano sensibilmente le possibilità di sviluppo; infatti, il ritorno in termini economici di un nuovo investimento deve essere tale da consentire di provvedere al servizio del debito contratto, unitamente alla remunerazione almeno dei fattori produttivi. E' facile arguire che, con tassi reali molto elevati, diventa oltremodo problematico adempiere tali compiti. Ciò può determinare, in condizioni di autofinanziamento insufficiente, la rinuncia ad intraprendere nuovi investimenti e la progressiva eliminazione dal mercato.

Favorire una rinnovata vitalità delle imprese minori è cosa - quindi - di notevole importanza, legata, da un lato, al risanamento dei conti pubblici, che consenta la liberazione di risorse per scopi

(1) Cfr. Centrale dei Bilanci, Economia e finanza dell'industria italiana 1982-1987, Milano, 1989.

produttivi; dall'altro, alla creazione di operatori quali i fondi chiusi di investimento, allo sviluppo di mercati borsistici su scala regionale, al miglioramento dell'efficienza dello stesso sistema bancario, affinché siano privilegiate le capacità imprenditoriali piuttosto che la disponibilità di garanzie reali.

Il Mediocredito centrale ha adattato, in special modo negli ultimi anni, le proprie modalità di intervento alle necessità preminenti dell'impresa minore, sia attraverso interventi di rifinanziamento a tassi calmierati effettuati ai sensi della legge 949/52, sia, nel settore dei contributi agli interessi, con le agevolazioni sull'acquisto di beni strumentali ai sensi della legge 1329/65 (legge Sabatini), che nel dicembre 1989 sono state estese anche alle operazioni di leasing.

Gli interventi di liquidità ai sensi della legge 949/52 sono erogati a tassi inferiori di due punti percentuali al costo della provvista a tasso variabile. La concessione di finanziamenti alle imprese a tassi non eccessivamente onerosi può infatti contribuire a ricondurre il costo dell'indebitamento complessivo delle imprese finanziate entro limiti compatibili con una sana gestione imprenditoriale.

Nel corso del 1989 sono state accolte, per interventi di rifinanziamento a favore delle p.m.i. industriali ai sensi della legge 949/52, 558 operazioni per un importo di 606,0 miliardi di lire, oltre a 40 miliardi di lire impegnati per l'acquisto di obbligazioni emesse da istituti regionali operanti esclusivamente nel Mezzogiorno. Nel 1988 le domande accolte erano state 1054 per 1016,6 miliardi.

Nell'analisi di questi dati va tuttavia considerato che l'Istituto si era trovato nella necessità di sospendere, nel corso del 1988, l'operatività sugli interventi in questione, a causa della carenza di disponibilità determinata da un'imprevista accelerazione della dinamica delle domande. La ripresa dell'attività a valere sulle operazioni in esame è stata poi deliberata nel luglio 1989.

E' da rilevare che nel corso del 1989 l'Istituto ha proceduto all'effettuazione di un "domestic currency swap" per il controvalore di 600 miliardi di lire ed al collocamento di obbligazioni per 100 miliardi di lire. Il ricavato complessivo di tali prestiti è stato destinato agli interventi in questione.

Mentre i rifinanziamenti ai sensi della legge 949/52 rappresentano attualmente, per l'Istituto, il principale canale di fornitura di mezzi finanziari alle piccole e medie imprese, la legge 1329/65, meglio nota come legge Sabatini, costituisce la più importante forma di intervento agevolativo, attuato, nel caso specifico, mediante l'erogazione di contributi agli interessi. Con questa tecnica operativa si perviene, come è noto, all'abbattimento dei tassi relativi a finanziamenti erogati da istituti primari. Relativamente alla "Sabatini", è da segnalare che l'agevolazione, collegata allo sconto, da parte degli istituti di credito speciale, di crediti derivanti dalla compravendita di beni strumentali, è stata estesa nel 1989 alle operazioni di locazione finanziaria. Poiché tuttavia tale estensione è stata perfezionata nel mese di dicembre, le operazioni accolte nel 1989 sono relative, nella loro totalità, ad agevolazioni per la compravendita di beni strumentali.

A valere sulla legge Sabatini sono state accolte, nel 1989, 21.888 operazioni per un importo di 4201,8 miliardi di lire, con un decremento, rispetto al 1988 - in cui erano state accolte 25.350 domande per 3602,3 miliardi - del 13,7% nel numero e con un aumento del 16,6% nell'importo.

La tavola 1 sintetizza l'attività svolta dall'Istituto nell'esercizio a favore delle piccole e medie imprese.

Dall'osservazione della tavola si nota, oltre quanto già sintetizzato per i rifinanziamenti ai sensi della legge 949/52 e per le operazioni a valere sulla legge 1329/65, un incremento dei mutui con fondi BEI (+7,3% nel numero e +3,5% nell'importo) ed un significativo aumento degli interventi per l'agevolazione dei finanziamenti concessi per l'acquisto di automezzi per trasporti specifici (+50,7% nel numero e +40% riguardo all'importo).

E' da rilevare altresì come nell'esercizio abbia avuto inizio l'operatività per i mutui con fondi forniti dalla CECA, e destinati al finanziamento di programmi di investimento economicamente sani, promossi da piccole e medie imprese, che contribuiscano a favorire il consumo di acciaio comunitario.

Si segnala inoltre la concessione, nel corso del 1989, di anticipazioni a favore dei mediocrediti regionali a valere sull'apposito fondo rotativo ex lege 782/80 per 326,2 miliardi.

L'attività di concessione di garanzie assicurative su finanziamenti ha registrato invece complessivamente una diminuzione, più marcata nel numero (-26,1%) che nell'importo (-8,1%).

Riguardo infine alle partecipazioni, alle quali è peraltro dedicato un apposito paragrafo (2.4), è da sottolineare il sensibile aumento della partecipazione nella Lombardia Fincapital, che ha portato l'Istituto a detenere, alla fine del 1989, il 55,85% del capitale della società.

XIII LEGISLATURA - DISEGNI DI LEGGE E RELAZIONI - DOCUMENTI

TAV. 1

OPERAZIONI ACCOLTE A FAVORE DELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE
(miliardi di lire)

	1988		1989		Variazione %	
	n°	importo	n°	importo	n°	importo
<u>Attività a prevalente contenuto agevolativo:</u>						
- L. n° 1329/65	25.557	3.680,8	22.195	4.307,1	-13,2	+17,0
- L. n° 949/52: automezzi	25.350	3.602,3	21.888	4.201,8	-13,7	+16,6
- L. n° 240/81: consorzi (1)	203	74,8	306	104,7	+50,7	+40,0
- L. n° 240/81: consorzi (1)	4	3,7	1	0,6	-75,0	-83,8
<u>Attività di rifinanziamento:</u>						
- L. n° 949/52: rifinanziamento	1.467	1.379,0	1.006	1.038,5	-31,4	-24,7
- Mutui con fondi BEI	1.054	1.016,6	558	646,0 (2)	-47,1	-36,5
- Mutui con fondi CECA	413	362,4	443	375,1	+ 7,3	+ 3,5
- Mutui con fondi CECA	-	-	5	17,4	-	-
TOTALE	27.024	5.059,8	23.201	5.345,6	-14,1	+ 5,6
<u>Finanziamenti ai mediocrediti regionali:</u>						
- Anticipazioni sul fondo rotativo	..	329,4	..	326,2	..	- 1,0
TOTALE	..	329,4	..	326,2	..	- 1,0
<u>Calamità naturali:</u>						
- L. n° 219/81 (3)	-	-	3	9,6	-	-
TOTALE	-	-	3	9,6	-	-
<u>Attività di garanzia assicurativa:</u>						
- L. n° 675/77: industria	19	9,0	31	14,4	+63,2	+60,0
- L. n° 517/75: commercio	199	36,6	130	27,5	-34,7	-24,9
TOTALE	218	45,6	161	41,9	-26,1	- 8,1

- (1) L'agevolazione dei finanziamenti a favore dei consorzi è accompagnata da una corrispondente attività di rifinanziamento.
- (2) L'importo comprende 40 miliardi di impegni relativi all'acquisto di obbligazioni di istituti regionali operanti esclusivamente nel Mezzogiorno.
- (3) Interventi a favore delle imprese delle regioni Basilicata, Campania e Puglia colpite dai terremoti del novembre 1980 e del febbraio 1981, effettuati nella forma del contributo agli interessi.

2.2 La legge 1329/65 per l'acquisto di macchine utensili e di produzione

Anche nel corso del 1989 è risultata assai rilevante l'operatività del Mediocredito centrale relativamente alle operazioni a valere sulla legge 1329/65 (legge Sabatini).

Sono state, infatti, accolte nell'anno 21.888 domande di agevolazione per 4.201,8 miliardi di lire (di cui 11.947 per 881,4 miliardi presentate utilizzando la c.d. procedura semplificata). Rispetto all'esercizio precedente si registra un aumento del 16,6% nell'importo accolto e contemporaneamente una flessione del 13,7% nel numero delle operazioni.

Si ha pertanto un aumento dell'importo medio delle domande accolte, passato da 142,1 milioni di lire del 1988 a 192 milioni nel 1989.

Dall'analisi delle tavole riportate in appendice (tavv. 2.2.1-2.2.8) emergono alcuni aspetti degni di rilievo.

In particolare, dall'osservazione della tavola 2.2.1, che riporta la distribuzione delle operazioni e dell'importo accolto per classe di costo del macchinario dell'impresa acquirente, si può rilevare come la legge Sabatini rappresenti uno strumento di agevolazione estremamente flessibile, valido sia per l'acquisto di macchinari di importo contenuto - utilizzati prevalentemente da piccoli imprenditori - sia per favorire gli investimenti in strumenti innovativi ed in tecnologie avanzate da parte di imprese di media dimensione.

Infatti, mentre gran parte delle domande (oltre il 73%) ha riguardato macchinari di costo non rilevante (inferiore o pari a 150 milioni di lire), poco meno della metà dell'importo accolto è relativo all'acquisto di beni strumentali di valore superiore a 300 milioni di lire.

Un'ulteriore conferma dell'attenzione del Mediocredito centrale alle necessità delle piccole e medie imprese può essere tratta dall'analisi della distribuzione delle operazioni e dell'importo accolto per classe di dimensione dell'impresa acquirente (tav. 2.2.2 in Appendice); il 78,8% delle operazioni ed il 56,8% dell'importo riguardano infatti imprese aventi fino ad un miliardo di capitale investito netto.

Inoltre, si può notare, dall'esame della tav. 2.2.3 in Appendice, che esiste una stretta correlazione tra dimensione dell'impresa e importo del macchinario acquistato: al crescere delle dimensioni aziendali, infatti, corrispondono operazioni di maggiore importo.

La distribuzione percentuale delle operazioni e dell'importo accolto per forma giuridica dell'impresa beneficiaria delle agevolazioni (tav. 2.2.4 in Appendice) evidenzia, sia tra le società venditrici che tra le acquirenti, una netta prevalenza delle società di capitali che raggiungono, rispettivamente, un peso dell'85,5% e del 70,9% dell'importo accolto. Anche l'esame dell'importo medio accolto per forma giuridica (tav. 2.2.5 in Appendice) mostra che le società di capitali sono caratterizzate da importi medi relativamente elevati.

La distribuzione per regione (tav.2.2.6) mostra la netta prevalenza delle domande relative ad imprese ubicate nell'Italia settentrionale; in particolare, appare rilevante l'incidenza, sia nel numero che nell'importo, delle imprese venditrici ed acquirenti della Lombardia.

Riguardo alla distribuzione dell'importo accolto per settore di attività economica dell'impresa acquirente, nelle tre aree geografiche considerate (tav. 2.2.7 in Appendice), si può notare che nel Settentrione è preponderante l'attività manifatturiera con particolare riguardo ai prodotti in metallo, macchine e materiale meccanico (22,4%) mentre sia al Centro che al Sud è prevalente il peso dell'edilizia e installazione impianti (19,7% e 48,8% rispettivamente).

Osservando, infine, la distribuzione del numero delle operazioni e dell'importo accolto per settore di attività economica dell'acquirente con riferimento all'intero territorio nazionale (tav. 2.2.8 in Appendice) si può rilevare che per il numero prevalgono le domande relative al settore "agricoltura ed allevamenti zootecnici" (32,9%), mentre per l'importo il peso è maggiormente distribuito tra i settori "prodotti in metallo, macchine e materiale meccanico" (18,5%), "edilizia e installazione impianti" (12,4%), "trasporti e comunicazioni" (11,8%) e "tessili, vestiario, abbigliamento" (10,9%).

A conclusione di queste sintetiche osservazioni va menzionata la recente estensione delle agevolazioni previste dalla legge Sabatini agli investimenti in macchine utensili e di produzione realizzati mediante leasing.

La locazione finanziaria è divenuta nel tempo uno strumento importante di finanziamento, in special modo delle piccole e medie imprese, che strutturalmente trovano maggiori difficoltà rispetto alle società di grande dimensione nel reperimento di risorse finanziarie direttamente sul mercato.

L'estensione al leasing dei benefici della legge 1329/65 rappresenta, pertanto, una nuova forma di sostegno con cui l'Istituto può contribuire a ridurre i problemi dell'impresa minore.

2.3 Osservazioni sui mezzi liquidi forniti dall'Istituto ai mediocrediti regionali.

L'attività di supporto finanziario del Mediocredito centrale a favore degli istituti primari è finalizzata al potenziamento del settore del credito industriale e, in particolare, della rete dei mediocrediti regionali, che rappresentano, per la propria specializzazione operativa e per la loro struttura territorialmente decentrata, gli interlocutori privilegiati delle imprese minori.

Larghissima parte (86,5%) dei finanziamenti in essere a fine esercizio, esclusi naturalmente gli interventi a favore delle esportazioni, riguarda infatti questi ultimi istituti (v. tav. 2.3.1 in Appendice), i quali incontrano, per le loro ridotte dimensioni, maggiori difficoltà nel reperimento di mezzi sul mercato finanziario.

Per quanto riguarda le linee di credito BEI e CECA - che il Mediocredito centrale attualmente riserva in via esclusiva ai mediocrediti regionali - si nota che gli impieghi residui a favore degli altri istituti mostrano ormai un'incidenza irrilevante; anche i mutui concessi con mezzi raccolti sul mercato obbligazionario e le anticipazioni a valere sul fondo rotativo di cui alla legge n. 782/80 sono riservati agli istituti regionali. Riguardo poi alle operazioni di finanziamento effettuate a valere sulle leggi 949/52, 240/81 e sul D.P.R. 902/76, per le quali si osserva un ammontare significativo di impieghi a favore degli altri istituti di credito, è ancora da segnalare che circa il 72% dei crediti in essere è a favore dei mediocrediti regionali. La consistenza totale degli impieghi a favore di questi ultimi ammonta quindi a fine anno a 4.242 miliardi di lire, con un incremento del 20% circa rispetto al 1988.

Il sostegno finanziario del Mediocredito centrale a favore degli istituti primari si realizza in primo luogo mediante l'attività di rifinanziamento che ammonta complessivamente, a fine anno, a 3.758 miliardi - di cui ben 3.103 a favore dei mediocrediti regionali - e riguarda interventi effettuati con fondi propri, con fondi raccolti sul mercato o con mezzi forniti dalla BEI o dalla CECA.

Mentre attraverso il rifinanziamento si forniscono agli istituti risorse specificamente finalizzate alla realizzazione dei singoli finanziamenti, mediante la concessione dei mutui e delle anticipazioni, di cui si è detto sopra, il Mediocredito centrale fornisce un sostegno finanziario diretto all'attività complessiva degli istituti.

La distribuzione geografica degli impieghi a favore dei mediocrediti regionali mostra la prevalenza degli istituti localizzati nell'Italia settentrionale, con una quota pari al 62,1%. E' tuttavia da rilevare il consistente apporto di risorse a favore dei mediocrediti dell'Italia centrale (33,1% del totale degli impieghi a favore dei mediocrediti regionali), che conferma l'impegno del Mediocredito centrale nei confronti degli istituti di minori dimensioni, che svolgono un compito di grande rilevanza economica favorendo i processi di trasformazione in atto nelle aree in cui operano, mediante il sostegno finanziario alle entità produttive minori.

Si conferma infine degna di nota l'attività a favore dei mediocrediti regionali meridionali di recente costituzione (con impieghi per 202 miliardi) dei quali l'Istituto segue con particolare attenzione lo sviluppo ed il consolidamento dell'operatività.

2.4 Le partecipazioni dell'Istituto

L'attività dell'Istituto a favore delle piccole e medie imprese è svolta anche mediante l'assunzione di partecipazioni di minoranza in imprese sane e con buone prospettive di crescita.

Questi interventi vengono effettuati da finanziarie di partecipazione e merchant bank di cui l'Istituto detiene significative quote di capitale. Tali società sono la Sofipa S.p.a., costituita per iniziativa dell'Istituto, la Lombardia Fincapital S.p.a., la Parfin S.p.a. e la Basinvest S.p.a..

Sono inoltre da segnalare altre partecipazioni dell'Istituto, quali quelle nell'Artigianfin S.p.a., acquisita nel 1989, nella Centrale dei Bilanci s.r.l. e nella Nomisma S.p.a..

Riguardo agli interventi a sostegno dell'impresa minore effettuati attraverso l'assunzione di capitale di rischio, sono ormai riconosciuti unanimemente la loro validità ed il loro ruolo specifico, complementare all'attività di finanziamento in senso stretto.

Nel caso del Mediocredito centrale, questa fattispecie di intervento integra l'attività di rifinanziamento e quella agevolativa, completando così lo spettro delle forme di sostegno finanziario dell'impresa minore.

La partecipazione minoritaria al capitale di rischio, in una corretta logica di intervento, è diretta a favorire l'impresa nella raccolta di fondi, evitando di appesantire la gestione finanziaria della stessa ma legando invece la remunerazione dell'investimento al suo andamento economico ed alla sua crescita.

Tale forma di intervento appare pertanto ideale nei confronti del segmento economico-dimensionale costituito dalla media impresa con interessanti prospettive di sviluppo e della quale possa essere prevista la quotazione sul mercato in un ragionevole lasso temporale.

La finanziaria di partecipazione può contare infatti - nel caso ipotizzato - in modo pressochè ottimale su un rendimento costituito sia dai dividendi erogati dall'impresa che su di un guadagno in conto capitale al momento del classamento della sua interessenza sul mercato.

Nella realtà - tuttavia - le cose non sono così semplici: infatti, il mancato sviluppo di significativi mercati minori, quale, ad esempio, il mercato ristretto, nonché la non ancora avvenuta istituzione dei fondi chiusi di investimento - che si sarebbero potuti porre quali interlocutori di primo piano sia delle imprese in cerca di nuovi capitali che delle stesse finanziarie di partecipazione al momento dello smobilizzo dei capitali da esse investiti - rende di fatto problematico l'intervento di queste società in imprese valide da un punto di vista economico ma non abbastanza grandi, in prospettiva, per essere quotate sul mercato secondario, precludendo un agevole smobilizzo delle interessenze che non sia il riacquisto da parte dell'imprenditore stesso o la vendita dell'intero pacchetto azionario a nuovi soggetti economici.

Non va inoltre dimenticato il trattamento tributario delle plusvalenze, altamente penalizzante, che rende meno conveniente l'assunzione di partecipazioni in aziende con alti tassi di sviluppo, aventi elevate prospettive di guadagni di capitale a medio termine ma una scarsa redditività nel breve periodo - a causa principalmente di una politica aziendale di reinvestimento degli utili coerente peraltro con gli obiettivi di crescita - piuttosto che l'investimento in imprese con minore potenziale di sviluppo, ma che garantiscano un buon flusso di dividendi.

E' da augurarsi quindi che, anche nella prospettiva di crescente integrazione a livello europeo, questi vincoli vengano presto rimossi o quantomeno attenuati, dando impulso ad un incisivo sviluppo di mercati mobiliari minori attraverso l'istituzione di figure di investitori altamente specializzati quali - ad esempio - i fondi chiusi, nonché rendendo meno penalizzante il trattamento fiscale delle plusvalenze conseguite dalle finanziarie di partecipazione.

Passando ad un sintetico esame dell'attività svolta dalla Sofipa, è da rilevare come essa si sia oramai inserita stabilmente nel novero delle principali società di merchant banking italiane.

La Sofipa persegue attualmente una strategia di sviluppo attraverso cui - allargando gradualmente il campo di attività - tende ad essere sempre più una merchant bank nella più ampia accezione del termine.

Oltre all'attività di acquisizione e smobilizzo delle