

VERSO UN MODERNO MERCATO DEI CAPITALI

di **Fabrizio Capanna**,
Divisione Consulenza IBF SIM

Ll 1994 verrà probabilmente ricordato dagli studiosi di finanza d'azienda come l'anno nel corso del quale sono state poste le basi per una radicale evoluzione del quadro legislativo regolante le fonti di finanziamento delle imprese, con particolare riferimento alle realtà medie e piccole. Con una serie di provvedimenti legislativi e regolamentari tra loro collegati sono state infatti introdotte nuove tipologie di strumenti di debito, in particolare le cambiali finanziarie e i certificati di investimento, ed è stata modificata la disciplina delle emissioni di obbligazioni societarie. Inoltre, proprio in chiusura d'anno, è stato formato da primari operatori del settore il Comitato Promotore del Mercato delle azioni di PMI, che si propone di attivare un circuito nazionale telematico entro il primo semestre del 1995. Cercheremo qui di seguito di fornire una sintesi puntuale dello stato dell'arte in materia, pur ritenendo doveroso segnalare come l'estrema attualità dei temi trattati imponga ai cultori della materia un continuo sforzo di aggiornamento, sia teorico che pratico.

Nel nostro Paese la struttura finanziaria delle imprese si è fin qui basata - salvo poche sia pur notevolissime eccezioni - sull'apporto di capitale proprio (spesso poco frazionato e comunque quasi sempre appannaggio di nuclei familiari) e, soprattutto, su debiti bancari a breve

contratti con istituzioni creditizie. Una struttura finanziaria di questo genere espone l'impresa al rischio di forti oscillazioni del risultato d'esercizio; la teoria finanziaria impone infatti una stretta, anche se dinamica, correlazione tra fonti di finanziamento e impiego delle stesse. Sarebbe allora opportuno provvedere all'allungamento della vita media del passivo oneroso e a eventuali ulteriori apporti di capitale di rischio, anche tramite emissione di obbligazioni convertibili o con warrant. Un forte e, ci auspichiamo, decisivo sti-

Analisti finanziari dell'IBF SIM

molo al riguardo potrebbe essere rappresentato proprio dalle recenti disposizioni legislative e regolamentari. Il complesso disposto dalla Legge 385/1993, dalla Legge 43/1994 e dai regolamenti emanati dalla Banca d'Italia lo scorso dicembre ha infatti introdotto e disciplinato l'emissione di strumenti di debito da parte delle imprese non bancarie, allargando di fatto sensibilmente le possibilità di diretto ricorso al mercato da parte delle stesse. Sono stati così introdotti due nuovi strumenti destinati a ricoprire un ruolo importantissimo sul

