

di Marco Capponi

Nel 2022 a Piazza Affari ci sono stati delisting per 43 miliardi di euro contro appena 5 miliardi di ipo. Il listino principale, nel corso degli ultimi anni, si è svuotato di circa un terzo delle sue quotate. Nel primo trimestre 2023, calcola Kt&Partners, i volumi su Euronext Milan sono scesi di oltre il 30% annuo, a fronte di un controvalore in calo del 20%. Su Euronext Growth Milan, l'indice delle piccole e medie imprese quotate, il controvalore si è contratto del 37%, appena sopra gli 800 milioni (non miliardi, milioni). Mentre i Pir, strumenti di risparmio pensati per avvicinare i piccoli risparmiatori alle pmi, nel primo trimestre hanno subito riscatti per 780 milioni (la concorrenza del Btp è serrata), e Intermonte stima che a fine anno i deflussi possano arrivare a 1,5 miliardi. Morale: la borsa italiana è malata. Il pericolo è ristagnare nell'anonimato: senza più scambi, senza investitori internazio-

Federico Freni
Mef

nali e senza matricole di rilievo, che potrebbero scegliere altri lidi più convenienti a fini fiscali e di mercato (si legga tra le righe, Exor e Brembo). Serve in fretta una cura: per questo Class Editori ha riunito un parterre dei più grandi nomi della finanza italiana nel corso della rassegna Milano Europa Capitali. Dal simposio è emerso un decalogo che, se messo a terra, potrebbe rilanciare la situazione di Palazzo Mezzanotte.

1. Giù le tasse sulle ipo. «Investire in Italia deve essere più facile, riducendo la tassazione sulle quotazioni». A dirlo è stato il ministro degli Esteri e vicepremier Antonio Tajani. Come farlo? Al momen-

to la strada più concreta sembra essere il bonus ipo, che l'industria dei capitali vuole rendere permanente (dal 2018 si rinnova di anno in anno in Legge di Bilancio). Nel ddl Capitali in prima lettura al Senato si parla di una serie di meccanismi che rendano meno costoso il processo di quotazione. Per ora questo punto resta però soprattutto un gradito auspicio.

2. Bonus a chi compra pmi. Più concreto è il secondo punto. «Chi investe in titoli speculativi non merita lo stesso trattamento fiscale di chi investe in pmi che fanno crescere l'economia», ha detto Federico Freni, sottosegretario al Mef, durante un evento

MILANO EUROPA CAPITALI Delisting in serie, volumi stagnanti, fondi esteri assenti. Piazza Affari è malata e per curarla sono necessari interventi radicali. La ricetta degli esperti intervenuti all'evento di Class Editori

Decalogo salva borsa

UNA RICETTA PER RILANCIARE LA BORSA IN 10 PUNTI

Proposte emerse durante la rassegna Milano Europa Capitali

Tema	Proposta/criticità	Chi l'ha fatta
IPO	Investire in Italia deve essere più facile, riducendo la tassazione sulle quotazioni	Antonio Tajani, ministro degli Esteri
INVESTIMENTI IN PMI	Chi investe in titoli speculativi non merita lo stesso trattamento fiscale di chi investe in pmi che fanno crescere l'economia	Federico Freni, sottosegretario al Mef
MERCATO UNICO	Euronext deve essere il promotore di una piattaforma finanziaria integrata europea	Fabrizio Testa, Borsa Italiana
FONDO DI FONDI	Una tra Cdp e Invitalia deve far partire un fondo che investa in fondi dedicati all'economia italiana	Giovanni Natali, Assonext
INVESTITORI ESTERI	Bisogna rendere la borsa più attraente per i fondi esteri: non vedendo interesse noi abbiamo preferito uscire	Gianfranco Carbonato, Prima Industrie
VOTO PLURIMO/MAGGIORATO	Bisogna accelerare sul ddl Capitali: se fosse già legge forse Brembo non avrebbe spostato la sede	Giovanni Natali, Assonext
MERCATO SECONDARIO	Mancano i volumi e la ricerca: per averla le small cap devono pagare, ovviamente dichiarandolo	Alessandra Gritti, Tip
BUYBACK	All'estero c'è più flessibilità al riacquisto che da noi. E agli investitori il buyback piace, è un segnale di fiducia	Alessandra Gritti, Tip
PIR	Gli incentivi fiscali per chi investe vanno ripensati: non è possibile che l'emorragia di riscatti di quest'anno diventi la norma	Alessandra Gritti, Tip
CONSULENZA	Senza una consulenza di qualità e un'educazione finanziaria solida la tentazione del Btp è difficile da sconfiggere	Luigi Conte, Anasf; Andrea Aurilia, Jp Morgan AM; Paolo Paschetta, Pictet AM

di Assonext. Alla rassegna di Class Editori ha ribadito: «Occorre portare nel mercato dei capitali le pmi, spina dorsale del Paese». Allo studio del ministero c'è già (la conferma è arrivata a questo giornale) un incentivo fiscale per chi investe in imprese italiane. L'eventuale copertura finanziaria è in fase di valutazione.

3. Verso il mercato unico. L'assenza di un mercato unico dei capitali europeo costituisce un freno per quei Paesi in cui ci sono regole (e un fisco) più stringenti

che rivalizzino Piazza Affari. Il primo è «la creazione di un fondo che investa in fondi dedicati all'economia reale, che potrebbe far capo a Cdp o Invitalia», ha proposto Giovanni Natali, presidente di Assonext. Di recente il Consiglio dei Ministri ha approvato il fondo del Made in Italy con dotazione di un miliardo di euro, che potrà investire in imprese ad alto potenziale, anche quotate. A sostenere la necessità che questo veicolo investa in fondi è anche il private equity, a cominciare dal presidente di Aifi, Innocenzo Cipolletta.

5. Più investitori esteri. Il mercato italiano, soprattutto quello delle pmi, è spesso difficile da presidiare per i fondi internazionali. In parte dipende dai volumi: nel già citato rapporto di Kt&Partners si spiega che gli istituzionali (molte volte italiani) entrano al momento dell'ipo con quote significative sul flottante, e poi si comportano come azionisti di lungo periodo. I titoli rimangono illiquidi e «la borsa non è attraente per i fondi esteri: non vedendo interesse noi abbiamo preferito uscire», ha detto Gianfranco Carbonato, ceo di Prima Industrie (delistata lo scorso marzo).

6. Voto plurimo/maggiorato. Il caso di cronaca è noto: Brembo ha scelto di trasferire la sede legale in Olanda e adottare il voto maggiorato rafforzato, che premierà gli azionisti stabili e dovrebbe consentire all'azienda di velocizzare la crescita, anche esterna. «Bisogna accelerare sul ddl Capitali», ha sottolineato Na-

tali. «Se fosse già legge forse Brembo non avrebbe spostato la sede». Nel ddl si parla di rafforzare il voto maggiorato anche in Italia, in modo tale che ogni azione a voto plurimo possa avere fino a un massimo di 10 voti (per ora il massimo è fissato a tre).

Fabrizio Testa
Borsa Italiana

7. Mercato secondario. L'assenza di un mercato secondario si intreccia a doppio filo con le difficoltà che hanno le pmi ad accedere alla ricerca. «Per averla le società devono pagare, ovviamente dichiarandolo», ha precisato Alessandra Gritti, amministratore delegato di Tip. Su questo fronte si sta muovendo anche Aiap (Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria), come spiegato dal presidente Davide Grignani a MF-Milano Finanza: «Abbiamo proposto un'iniziativa di public utility dove gli analisti possano supportare il mercato laddove non decolla, operando in regime regolamentato».

8. La carta dei buyback. Anco-

ra Gritti ha segnalato il ruolo di un altro strumento tecnico: «I buyback, che agli investitori piacciono perché vengono percepiti come segnali di fiducia, e che all'estero sono più flessibili che da noi». Sul tema si è di recente speso anche Pietro Giuliani, presidente di Azimut, che ha lodato i buyback come armi contro i fondi ribassisti, i quali però hanno meno vincoli normativi rispetto alle società che li usano per difendersi dai loro attacchi.

9. Pir, basta riscatti. Dopo cinque anni dal lancio (termine minimo per il beneficio fiscale) i Pir sono in crisi. Questo perché gli investitori, vista la performance positiva registrata finora, «hanno scelto di incassare per poi indirizzare i propri risparmi verso altri mercati», ipotizza Intermonte. Ancora Gritti: «Gli incentivi fiscali vanno ripensati: i deflussi del 2023 non possono essere la norma». A tal proposito Giulio Centemero (Legas), membro della Commissione Bilancio del Senato ha da poco lanciato la proposta di aliquote fiscali sui Pir che siano concorrenti a quelle del Btp (12,5% sulle rendite).

10. Consulenza e cultura. In Italia manca ancora un'educazione finanziaria che aiuti a sconfiggere la predilezione per i titoli di Stato. Tre voci autorevoli, Paolo Paschetta di Pictet Am, Andrea Aurilia di Jp Morgan Am e Luigi Conte di Anasf, hanno sfruttato la rassegna di Class Editori per lanciare un messaggio: «Senza una consulenza di qualità la tentazione del Btp è difficile da battere». (riproduzione riservata)

