

# Intermonte: le 5 ragioni per cui le società italiane non si quotano (sbagliando)

di Elena Dal Maso

Il rapporto fra ipo e delisting a Piazza Affari nel 2022 fa riflettere. Negli ultimi undici mesi, come ha scritto *MF-Milano Finanza* nel numero del 12 novembre, è stata registrata una ventina di quotazioni per un valore complessivo di 4,77 miliardi. Le uscite sono state pari come numero, ma per un valore di oltre 20 miliardi di euro. Se le ipo più importanti per peso sono state, nel 2022, quelle di Iveco (2,7 miliardi), Technoprobe (812 milioni) e Industrie Del Nora (0,55 miliardi), le uscite di peso riguardano Exor (15 miliardi la capitalizzazione della holding della famiglia Agnelli-Elkann che si è spostata ad Amsterdam), Falck Renewables (2,8 miliardi), Cerved (2 miliardi). Queste sono le operazioni concluse. Ma in corso ci sono altro delisting, come quelli di Atlantia (18,8 miliardi di capitalizzazione) e Autogrill (2,5 miliardi), Tod's (1 miliardo). In tutto sono attorno a 43,5 miliardi.

Ma quali sono le ragioni che tengono le aziende lontane dalla borsa? Lo spiega a *MF-Milano Finanza* Alberto Villa, responsabile Equity Research di Intermonte. «Le ragioni principali sono legate a cinque fattori: il primo è legato alle problematiche dimensionali:

molte realtà aziendali italiane, anche parecchio interessanti, sono di dimensioni ridotte e questo non facilita la quotazione». Il secondo, aggiunge Vill, riguarda «la struttura finanziaria delle società che rimane sbilanciata verso l'indebitamento bancario considerando l'opzione di quotarsi in borsa come una fonte residuale per attingere a capitale di rischio». La terza tocca le

«governance, spesso famigliari o comunque poco inclini ad aprirsi al mercato, la quarta la competizione da parte di investitori alternativi come i private equity, disposti, soprattutto in contesti di tassi bassi come quelli negli anni scorsi, a pagare multipli elevati». Infine la quinta è che rimane «molto difficile riuscire a quotare in borsa in Italia società e progetti in fase iniziale a differenza di quanto avviene in altri mercati per la mancanza di cultura di investimento e di ampiezza di mercato e investitori». Villa ritiene in tal senso che «alcuni interventi recenti in tema di semplificazione dei prospetti di quotazione e

l'estensione della defiscalizzazione dei costi di quotazione per le pm i inseriti nella Legge di Bilancio in via di approvazione possono rappresentare degli elementi a favore della quotazione in borsa». Nel corso degli anni passati alcune iniziative «sono risultate positive e meritevoli: la creazione di un segmento di mercato chiamato Star che raccoglie titoli ad alti requisiti di trasparenza ha creato una vetrina per società di qualità molto apprezzata dagli investitori». L'introduzione poi dei Pir, i Piani Individuali di Risparmio, «anche se di minor successo negli ultimi anni, ha rappresentato un notevole volano di crescita delle quotazioni di aziende di media e

piccola capitalizzazione», sottolinea l'esperto.

Da ricordare, avverte Villa, «che l'Italia ha un rapporto tra capitalizzazione e pil di poco superiore a 0,2 volte rispetto a una media europea molto più elevata, con la Germania a 0,4 volte, la Francia a 0,8 volte fino alle 1,6 volte degli Usa. La struttura delle aziende,

che nel caso italiano vede un ruolo importate di realtà medio-piccole, spiega una parte di questo differenziale. Il resto è legato al tipo di capitalismo, ancora spesso di stampo famigliare». Questo discorso, avvisa Villa, vale per realtà «anche di grandi dimensioni, come ad esempio Ferrero, una bellissima società che difficilmente non sarebbe quotata in altri contesti. Non mancano però anche casi virtuosi, come Luxottica, che però nel suo processo di crescita ha spostato il baricentro a Parigi optando per l'uscita dal listino italiano». Questi casi, secondo Intermonte, evidenziano un «chiaro problema di competitività dei sistemi regolamentari, fiscali, burocratici tra Paesi anche all'interno della stessa Ue».

E' però importante per il sistema Paese avere una borsa grande dal momento che «un listino di dimensioni importanti consente di fare sistema e diventare attrattivo per gli investitori internazionali, che guardano ai mercati globali e orientano le proprie scelte verso quelli più efficienti e liquidi», riprende Villa. A livello di politica industriale è «rilevante avere un mercato dei capitali robusto ed efficiente. La presenza di mercati azionari di grandi dimensioni aumenta la trasparenza complessiva», conclude l'esperto. (riproduzione riservata)

