

di Marco Capponi

L'Europa e le sue imprese, italiane in primis, hanno oggi più che mai bisogno di capitali di rischio che devono arrivare dalla borsa. Ma anche se le infrastrutture sono buone qualcosa frena i grandi investitori istituzionali e li spinge verso il mercato americano. «Manca un indirizzo politico», spiega il commissario Consob Federico Cornelli, per il quale è più che mai necessario avviare un preciso piano di riforme a livello sovranazionale, con il pieno appoggio delle autorità di vigilanza.

Domanda. Alla vigilia del rinnovo della Commissione Ue, quali devono essere i principali punti in agenda?

Risposta. Per ora abbiamo visto una certa miopia dell'Europa: tutti sono concentrati sulle mosse della Bce e sul taglio dei tassi, ma la verità è che i livelli attuali sono ragionevoli rispetto al passato, e il credito c'è. Le banche italiane peraltro offrono finanziamenti a tassi non distanti dalla Germania, che però ha un rating ben superiore.

D. Quindi, perché miopia?

R. Perché quello che davvero manca è l'equity, il capitale di rischio. È necessario fare 600 miliardi di investimenti in green, più 200 miliardi in tecnologia. In Europa abbiamo avuto il ciclo dell'auto, il ciclo della meccanica, quello agroalimentare italiano, ma abbiamo mancato il ciclo dell'elettronica, dei chip, degli smartphone. La finanza pubblica non può supportare tutto, neanche in Germania. Oggi più che mai serve un mercato dei capitali che fornisca equity agli imprenditori. La materia prima del saggio di risparmio può essere indirizzata verso l'Italia e il vecchio continente, oltre che verso una diversificazione internazionale.

D. Il problema di questa mancanza di equity è della borsa?

R. Niente affatto. Borsa, banche e consulenti finanziari sono buone infrastrutture. Nel 2023 Borsa italiana ha registrato 39 ipo su 70 dell'intero gruppo Euronext. I delisting sono un tema europeo, non solo italiano.

D. Però gran parte di queste ipo sono su Egm...

R. Certo, tante di queste ipo sono piccole, però il fatto che Borsa sappia attrarre le imprese è un asset del Paese. Ricordiamoci che la stagione delle grandi privatizzazioni degli anni Novanta è finita: in borsa oggi arrivano piccole e medie imprese innovative, che poi creano investimenti fissi, occupazione e gettito fiscale. Le ipo hanno un ruolo sociale, non solo economico, potrebbero trovare posto anche alla dottrina sociale della Chiesa.

D. Se la borsa funziona, cosa manca davvero?

R. L'Italia è migliore di come spesso viene rappresentata. Il saggio di risparmio c'è e siamo addirittura in grado di esportarlo; l'infrastruttura fatta da bor-

BORSA/1 Le imprese italiane ed europee hanno fame di equity ma i fondi domestici continuano a preferire gli Usa. Ora serve un indirizzo politico, con regole comuni a livello Ue. E incentivi fiscali. Parla Cornelli (Consob)

Il vero mercato unico



Egm, 1 quotata su 10 senza ricerca

di Sara Bichiechi

Sull'Euronext Growth Milan (Egm) non scarseggiano solo gli investitori, ma anche gli analisti. La maggior parte delle quotate sul mercato delle pmi, secondo i dati dell'Osservatorio Ecm di Irtop Consulting, è coperta al massimo da un analista. «Il 52% delle società possiede almeno una copertura, il 28% ne ha due, il 9% ne ha tre e solo l'1% è seguita da quattro analisti», puntualizza Anna Lambiase, ceo di Irtop Consulting. Ma c'è anche chi, di analisti, ne ha zero.

Secondo una ricerca realizzata da KT&Partners per MF-Milano Finanza sulla base delle ricerche pubbliche su Borsa Italiana, sono 22 le società tra le quotate. Sette di questi titoli sono quotati sul segmento professionale dell'Egm. Ma perché la ricerca li ignora? «Ci sono diversi motivi. Alcune società si sono quotate da poco e la ricerca diventa disponibile al pubblico circa un mese dopo l'ipo. Altre sono arrivate in borsa prima del 2018, quando non era obbligatorio avere una ricerca indipendente», spiega Kevin Tempestini, presidente e ceo di KT&Partners. Scorrendo l'elenco si trovano alcune matricole come Yakkyo ed Egomnia, ma anche aziende quotate da anni che vivono una fase di crisi. La società di produzione cinematografica Fenix Entertainment, ad esempio, è in grande difficoltà: un anno si è rivolta al fondo Negma per recuperare risorse finanziarie, ma a novembre ha chiesto il concordato preventivo. Nelle braccia di Negma è finita anche Illa, che produce pentole: titolo praticamente azzerato nel giro di un paio d'anni e conti in rosso per quasi 3 milioni nel solo 2022 (ultimo bilancio disponibile).

Altre imprese della lista di KT&Partners hanno già un piede fuori da Piazza Affari. Su H-Farm, ad esempio, è in corso un'offerta pubblica di acquisto (opa) finalizzata al delisting. Se avrà successo, il venture builder fondato da Riccardo Donadon, che dall'ipo ha perso oltre l'80% del valore in borsa, tornerà privato. Go Internet, invece, ha annunciato lunedì 27 il closing di un accordo con Tessellis, la società che controlla la Tiscali quotata sul mercato principale: Tessellis ha sottoscritto, attraverso una controllata, un aumento di capitale riservato che da venerdì 31 ha portato la sua quota in Go Internet oltre il 30%. In questo modo si sono, quindi, verificati i presupposti per un'opa obbligatoria.

Ma non tutte le società prive di copertura sono in crisi o in fase di delisting. Poligrafici Prin-

ting, che offre servizi tipografici, ad esempio, ha chiuso il 2023 con un utile di 1,5 milioni. Conti in ordine anche per Neurosoft, azienda di origine greca che fa software, che lo scorso anno ha registrato profitti per 1,2 milioni.

La copertura dell'equity research potrebbe avere un effetto positivo su questi titoli dal momento che (si veda la tabella) al crescere delle ricerche aumenta il turnover giornaliero e diminuiscono i giorni senza scambi. Le società con due analisti da gennaio hanno chiuso a secco la metà delle sedute di quelle con una sola ricerca. Queste, a loro volta, hanno passato senza scambi la metà dei giorni delle quotate senza analisti su Egm. «La ricerca dà agli investitori tre elementi in più: una lettura indipendente, stime prospettiche e una valutazione», aggiunge Tempestini. «È un grande valore aggiunto che cresce con la seconda e la terza copertura». «Meno ricerca implica meno visibilità, più difficoltà

LA LIQUIDITÀ SULL'EGM È (ANCHE) UNA QUESTIONE DI RICERCA

	0 ricerche (Pro)	0 ricerche	Tot. 0 ricerche	1 ricerca	2 ricerche	3+ ricerche
Numero società	7	15	22	120	46	16
Turnover giornaliero medio (€K)	0,1	4,4	3,7	21,1	34,4	58,6
Giorni senza scambi (%)	100%	37,6%	59,9%	17,8%	8,9%	6,4%
Market Cap (mln €)	14,4	3,5	5,5	19,3	39,4	54

Fonte: elaborazione KT&Partners dal 31/12/23 al 20/05/24

Withub

tà e costi più elevati per accedere al mercato dei capitali soprattutto per le società a medio-bassa capitalizzazione, spesso fuori dai radar dei grandi investitori», conferma Luigi De Bellis, co-head dell'Ufficio Studi Equita.

Negli ultimi anni qualcosa si è mosso - secondo i dati di Irtop Consulting in tre anni le società dell'Egm con zero analisti sono passate dal 19% del 2021 al 9% circa - ma restano diversi ostacoli alla ricerca indipendente sull'Egm. «Un insieme di fattori nel tempo ha reso più difficile e meno sostenibile dal punto di vista finanziario l'attività di ricerca», sottolinea De Bellis. «A incidere in maniera preponderante sono state la regolamentazione avversa di Mifid II e la limitata presenza di investitori istituzionali italiani specializzati in mid-small caps». C'è, dunque, un problema di costi da affrontare a più livelli. «La semplificazione normativa è un primo passo a cui affiancare un contesto normativo e fiscale favorevole», conclude De Bellis. «Si potrebbe considerare l'introduzione di un credito d'imposta sui costi della ricerca indipendente o di un fondo mutualistico che la finanzia». (riproduzione riservata)

sa, banche e intermediari è valida. Gli imprenditori sono validissimi. Quello che serve è un indirizzo politico che muova il risparmio paziente verso l'investimento azionario in imprese italiane. Una ricerca Bocconi ha evidenziato come a oggi gli investitori domestici rappresentino solo l'8% degli investitori in imprese quotate italiane. È paradossale che gli stranieri credano più di noi stessi nelle nostre potenzialità. Va colta la visione di indirizzare gli investitori istituzionali di lungo periodo, fondi pensione, casse di previdenza, affinché diventino investitori maggiormente presenti a partire dalle ipo, magari con qualche correttivo fiscale, oltre il ruolo che già bene svolgono.

D. Questo indirizzo deve arrivare solo dall'Italia?

R. Sono un europeista. Deve essere avviato un parallelo percorso a livello europeo: non si può parlare di mercato unico dei capitali se ci sono 27 codici civili, 27 sistemi fiscali, 27 Tuf tutti diversi. È necessario ora più che mai che la nuova Commissione avvii la scrittura dei codici comuni europei, processo difficile ma necessario, che chiederà molto tempo. Serve una struttura portante completa. Aiuterebbe anche ad attirare maggiori capitali dagli Usa, rinsaldando l'atlantismo. Ovviamente servirebbe a monte una costituzione europea.

D. La borsa soffre la concorrenza del private equity?

R. Tra borse e private equity non c'è alcun conflitto. Anzi. Il private equity fa crescere le aziende e poi sfocia nelle borse. Sono complementari, ed entrambi necessitano di capitale paziente.

D. Quali soluzioni vede a livello di tassazione?

R. Vanno tolti gli svantaggi fiscali per i cassetisti. Oltre al rilancio dei Pir va rimodulata la tassazione per le persone fisiche che detengono azioni per più di cinque anni, allineandola all'immobiliare. La perdita di gettito sarebbe poca cosa confronto al beneficio per l'economia reale.

D. Qual è il vostro ruolo come Consob?

R. Stiamo partecipando alla revisione del Tuf in una direzione di semplificazione, grazie all'impulso positivo del governo. Inoltre Consob è la prima autorità pubblica italiana che fa tutto il processo in inglese. Se una impresa vuole fare un aumento di capitale, o un'emissione di Euro Medium Term Notes, può scegliere di farlo nella lingua del mercato per attirare investitori esteri. Un bel passo avanti grazie all'alto livello del personale della Consob. Oggi l'impresa italiana trova nell'autorità pubblica un alleato per andare sui mercati finanziari, fatti salvi i presidi di vigilanza. (riproduzione riservata)