



Piazza Affari più attrattiva con il Ddl Capitali

Il sottosegretario Freni: «Abbiamo troppe imprese che decidono di uscire dal mercato italiano e troppo poche che decidono di quotarsi, nell'idea che il passaggio rappresenti più un costo che un'opportunità»

di eleonora fraschini

valorizzare le potenzialità del digitale, erano i principali obiettivi del documento. Gli intenti del Libro Verde sono stati accolti dal Ddl Capitali, approvato dal cdm il mese scorso, che vuole rendere più efficiente sia l'accesso sia la permanenza delle imprese sui mercati dei capitali.

L'articolo 10, in particolare, prevede la semplificazione delle procedure di ipo, mentre il 66 limita il ruolo ricoperto dalla Consob all'interno dei provvedimenti di ammissione, secondo la logica che la regolamentazione europea sia già efficace.

Per capire le implicazioni del Ddl, MAG ha intervistato il sottosegretario di Stato del Mef, l'Avv. **Federico Freni**.

Da dove nasce l'esigenza di questo Ddl e qual è il suo obiettivo?

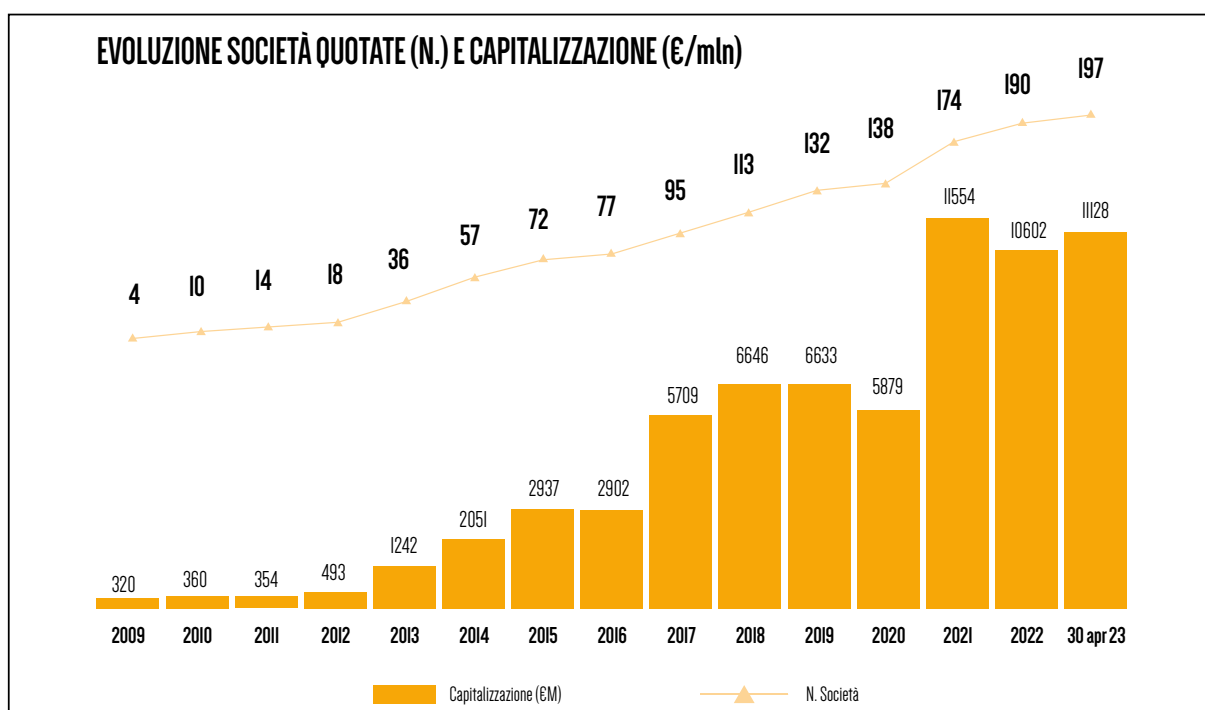
Il disegno di legge vuole promuovere la competitività del mercato dei capitali italiano, attraverso una serie di misure di semplificazione e razionalizzazione del quadro regolamentare di riferimento. Il mercato dei capitali italiano è caratterizzato infatti da uno scarso dinamismo e da una capitalizzazione sensibilmente inferiore agli altri mercati europei.

Con quali effetti?

Abbiamo troppe imprese che decidono di uscire dal mercato italiano – alcune per trasferirsi

Il mercato italiano, negli ultimi dieci anni, ha perso una capitalizzazione potenziale di circa 55 miliardi di euro. Da un lato poche quotazioni, dall'altro tanti delisting: lo svuotamento del mercato regolamentato e la scarsa capacità di attirare medie-grandi aziende sono temi che preoccupano sempre di più gli operatori. L'anno scorso, nonostante la Brexit, Londra è stata la protagonista dei mercati europei, Parigi ha nettamente superato Piazza Affari per capitalizzazione e attrattività, mentre Amsterdam ha catalizzato l'interesse delle società tecnologiche.

Per questo il Mef, a marzo 2022, ha presentato il Libro Verde per avviare riforme a costo zero nei mercati finanziari italiani. Rendere più facile il processo di listing, promuovere l'accesso ai mercati da parte degli investitori e



Fonte: Osservatorio Euronext Growth Milan, Irtop Consulting

su altri mercati europei - e troppo poche che decidono di quotarsi, nell'idea che il passaggio rappresenti più un costo che un'opportunità.

E qui si inserisce il Ddl...

L'obiettivo del disegno di legge è proprio modificare questa percezione da parte delle imprese: il mercato deve essere interpretato in chiave di crescita e di opportunità. Questo consentirà di accompagnare la crescita del Paese in un momento chiave per affrontare le sfide della transizione verde e digitale. Va sottolineato che, affinché questo avvenga senza ridurre i presidi a tutela degli investitori e dell'integrità dei mercati, sono state previste specifiche norme volte a favorire l'inclusione finanziaria, attraverso percorsi di formazione per gli studenti.

In che modo le pmi italiane saranno invogliate a intraprendere il percorso della quotazione?

Le pmi rappresentano la dorsale del nostro sistema produttivo. Occorre valorizzarne le

potenzialità senza che si sentano schiacciate dal peso delle regole. L'esperienza di successo di Euronext Growth Milan dimostra che le basi su cui costruire sono solide e che adottare un approccio ispirato alla proporzionalità può fare la differenza.

Quindi?

La strada è la stessa individuata anche in sede europea, dove negli ultimi anni si è posta una crescente attenzione sul mondo delle piccole e medie imprese e sulle relative specificità.

Quale sarà il ruolo delle Casse previdenziali?

Le casse previdenziali potranno rappresentare in futuro un investitore istituzionale di rilievo per il mercato italiano. Per tale ragione tra le misure previste dal Ddl vi è anche un intervento volto a conferire maggiore attenzione alla categoria degli investitori professionali, estendendo agli enti previdenziali e privatizzati la qualifica di controparti qualificate. Favorire il ruolo

UN PUNTO DI PARTENZA O DI ARRIVO? LA PROSPETTIVA DEGLI ADVISOR

La domanda è scontata: questo Ddl sarà un punto di partenza o un punto di arrivo per la riforma del mercato? Secondo **Marco Ventoruzzo**, presidente di Assosim e partner studio Gattai Minoli, entrambi: «Il disegno di legge raccoglie stimoli e idee che da tempo si discutono e ha il pregio di dare un segno tangibile di attenzione alla competitività del nostro mercato». Il cammino però sarà ancora lungo: «Non saranno facili né il percorso dello specifico provvedimento né la crescita delle imprese sul mercato». Secondo **Anna Lambiase**, ceo di Irtop Consulting, il Ddl è il primo passo per un cambiamento: «In un contesto ancora in fieri, non può essere ritenuto un punto di arrivo. Il Ddl risponde all'urgenza di eliminare alcuni fenomeni di concorrenza regolamentare che hanno reso il ricorso alla Borsa in Italia meno attrattivo rispetto ad altri Paesi europei, ma ci sono ancora ulteriori aspetti che dovranno essere sviluppati». Lambiase spiega infatti che le misure

necessarie per rendere più attrattivo il mercato dei capitali italiano spaziano in diversi campi. «Il Libro Verde ha aperto una discussione sulle aree di evoluzione normativa che consentono l'accesso e la permanenza sul mercato di capitali delle società. A tal proposito si è individuata tra le possibili aree, il potenziamento del diritto di voto, sia con riferimento al voto plurimo sia con riferimento al voto




Le nostre regole di corporate governance sono ormai di una complessità barocca

Marco Ventoruzzo

attivo degli investitori istituzionali, come casse previdenziali o fondi pensione, è infatti essenziale per consentire un salto dimensionale al mercato dei capitali, come dimostrano le esperienze di matrice anglosassone. Allo stesso modo, potrebbe essere utile premiare gli investimenti con un orizzonte di medio lungo periodo, i più utili per aiutare la crescita stabile delle imprese.

Consob è stato un vostro interlocutore nel percorso di realizzazione del Ddl?

Le aree di intervento individuate nel Ddl sono il frutto di un lavoro articolato coordinato dal Mef, avviatosi con il report dell'Ocse sul mercato dei capitali italiano del 2020 e confluito nel Libro Verde del Mef del 2022 sulla competitività dei mercati finanziari a supporto della crescita. Il lavoro è stato il risultato di un'interlocuzione attiva e proficua tra le Autorità di settore (Consob e Banca d'Italia), le Associazioni di categoria e i principali operatori di mercato. 



maggiorato. Il rafforzamento del moltiplicatore nelle azioni a voto plurimo è di grande rilevanza e va accolto con entusiasmo (soprattutto perché è uno strumento ancora scarsamente utilizzato in Italia), tuttavia si dovrebbe parimenti dare maggiore flessibilità anche allo strumento delle azioni a voto maggiorato». La ceo di Irtop ha poi sottolineato l'importanza del "bonus IPO" (di cui avevamo parlato nel MAG 193): «Lo strumento ha dimostrato la sua validità in questi 5 anni di applicazione per lo sviluppo del mercato Euronext Growth Milan: è necessario rendere strutturale l'incentivo fiscale».

Anche secondo Ventrone sono necessarie altri cambiamenti, soprattutto per quanto riguarda il Tuf (Testo unico della finanza conosciuto anche come Legge Draghi): «Le nostre regole di corporate governance sono ormai di una complessità barocca e ingiustificata, con troppe fonti diverse e troppa fede in comandi imperativi apparentemente rigidi che poi vengono applicati in modo non prevedibile. Penso all'elezione dei

cda, alle operazioni con parti correlate, all'opa, ma anche a norme di diritto societario come il recesso, dove si creano arbitraggi coi prezzi di borsa. Mettiamo ordine e riduciamo il gold plating se mai rafforzando. Mettiamo ordine e riduciamo il gold plating se mai rafforzando le vere tutele di minoranza, che non passano certo da formalistici indici di compliance».



Il Ddl risponde all'urgenza di eliminare alcuni fenomeni di concorrenza regolamentare

Anna Lambiase