

# investire

investire  
i  
TRADING

FOR FINANCIAL ADVISOR

LISTING ACT

## PMI, LA STRADA DELLA QUOTAZIONE A PIAZZA AFFARI ORA È SGOMBRA

di Antonio Buozzi

IL PROVVEDIMENTO DEL PARLAMENTO EUROPEO DOVREBBE AGEVOLARE L'INGRESSO DI NUOVE MATRICOLE NELLE BORSE DEI PAESI UE. SBUROCRATIZZANDO IN PARTE GLI ADEMPIMENTI E SEMPLIFICANDO L'ITER AUTORIZZATIVO. BASTERÀ A DARE OSSIGENO A PIAZZA AFFARI?

**D**opo una lunga gestazione il **Listing Act** è stato approvato dal Parlamento Europeo ed è diventato effettivo con l'approvazione lo scorso 8 ottobre anche da parte del Consiglio della UE. Ora dovrà essere recepito entro 18 mesi dalle legislazioni nazionali e integrato nelle rispettive normative. Ma cosa cambia e quanto può incidere in una Borsa come quella italiana alle prese con annosi problemi di scarsa liquidità e un numero ristretto di investitori, soprattutto internazionali? Il provvedimento dovrebbe agevolare l'ingresso di nuove matricole sburocratizzando in parte gli adempimenti e standardizzando il prospetto di quotazione a livello europeo con un unico formato, un'unica lingua e una sintesi nella lingua locale, per un massimo di 300 pagine. Inoltre, prevede una semplificazione dell'iter autorizzativo e definisce una soglia minima del flottante pari al 10% della capitalizzazione. Sarà sufficiente a dare ossigeno e maggiore competitività alla Borsa italiana? Lo abbiamo chiesto ad alcuni esperti sul fronte dell'advisory legale e degli investimenti.

«L'impostazione del Listing Act package è positiva e va nella direzione giusta di armonizzare e rendere meno gravoso, soprattutto per le Pmi, il processo di quotazione e di emissioni future», commenta **Andrea Messuti**, equity partner dello studio legale LCA. «Vengono inserite nuove esenzioni all'obbligo di pubblicare il prospetto, di natura qualitativa, nel caso la società abbia già emesso titoli scambiati su mercati, e quantitativa, con un aumento da 8 a

12 milioni dell'emissione delle offerte che possono godere dell'esenzione dal prospetto. Inoltre, la normativa semplifica e standardizza le offerte pubbliche o le ammissioni alla negoziazione di titoli qualora la società abbia già titoli simili scambiati in un mercato, semplificando il cosiddetto Prospetto Ue follow-on, che non potrà essere più lungo di 50 facciate, e il prospetto Ue della crescita, dedicato alle Pmi o per raccolte all'interno dell'Unione inferiori a 50 milioni, al massimo 75 facciate». Per **Francesco Dagnino**, managing partner di **Lexia**, il Listing Act arriva in un momento cruciale per il mercato dei capitali europeo e italiano. «Com'è noto le quotazioni sono in calo ed assistiamo a un aumento dei delisting. In questo contesto, il Listing Act costituisce sicuramente un'opportunità per incentivare le imprese a quotarsi in Borsa, riducendo in particolare gli oneri connessi al processo di quotazione ed aumentando significativamente le esenzioni. Un esempio su tutti è l'esenzione totale dal prospetto - sostituito da un documento informativo di pochissime pagine non soggetto ad approvazione della Consob - per le emissioni secondarie di titoli fungibili con quelli già quotati per almeno i 18 mesi precedenti, salvo che siano in corso procedure di ristrutturazione o che i titoli non siano emessi nell'ambito di fusioni, scissioni o acquisizioni mediante offerta pubblica di scambio. Oppure la riduzione significativa della lunghezza del prospetto in caso di uplisting dal

Nella foto Andrea Messuti, equity partner dello studio legale LCA





Nella foto accanto Francesco Dagnino, managing partner di Lexis. In basso Alessandro Santini, membro del Group executive board di Ceresio Investors con la responsabilità dell'area Corporate & Investment Banking

mercato dedicato alle Pmi (Euronext Growth Milan, ndr) al mercato regolamentato. Tutto ciò rappresenta una concreta agevolazione per i processi di raccolta dei capitali, che non potrà che giovare per contrastare il nanismo del mercato italiano». Sarà sufficiente intervenire a livello normativo o sono in gioco altri fattori di tipo strutturale e di sistema? «Il vero tema per la Borsa italiana è legato alla liquidità e ai volumi di scambio», continua Dagnino, «su cui le nuove norme possono forse avere effetti positivi, ma fino a un certo punto. Il nostro mercato soffre infatti di una cronica mancanza di liquidità, soprattutto nel caso dell'Euronext Growth Milan, dove la scarsità di investitori rende difficile garantire scambi consistenti. Il Listing Act, per quanto utile, deve opportunamente essere affiancato da misure strutturali anche in campo economico: in tal senso, il fondo dei fondi, recentemente annunciato da Mef, Cdp e Borsa Italiana, è un esempio di intervento mirato e concreto, puntando a coinvolgere investitori istituzionali e privati». Sulla stessa linea anche **Alessandro Santini**, membro del Group executive board di **Ceresio Investors** con la responsabilità dell'area Corpo-

rate & Investment Banking. «Purtroppo in Italia continuiamo a confrontarci con una Borsa che si muove poco, asfittica e con relativamente pochi investitori di non grandi dimensioni che investono, soprattutto sul mercato delle Pmi, l'Egm, ma anche allo Star, in modo indifferenziato, senza una vera e propria strategia e un programma. Con l'effetto che quelle società che sono davvero eccellenti e di prospettiva non vengono valorizzate e soffrono nei loro obiettivi di crescita. Servirebbe una politica favorevole allo sviluppo con due pilastri fondamentali. Il primo è la detassazione dell'investimento attraverso il credito di imposta per gli investitori istituzionali e soprattutto per il mondo retail, il vero motore per lo sviluppo. Del resto, è stato fatto in passato per le start up innovative, consentendo al privato di immettere capitali nell'economia reale, come facciamo noi di Ceresio Investors insieme ai nostri azionisti, clienti e top management per avere un allineamento di interessi. Inoltre, vanno estesi a tutte le quotande gli incentivi del credito d'imposta che ora hanno un tetto di 500.000 euro e vari limiti di accesso. Teniamo presente che una media azienda sostiene dei costi complessivi per una IPO che possono superare anche i 2/2,5 mln euro e non si capisce per quale motivo non debba essere aiutata nel sostenere i costi di IPO. Se non interveniamo efficacemente rischiamo di prolungare la situazione del 2024 che vede ad oggi 8 delisting su 14 quotazioni. E sul segmento EGM gli scambi nel 2023 sono scesi oltre il 40% e sullo Star oltre il 15% e già nel 2022 si erano contratti di oltre il 30%».

*Tra le misure del Listing Act anche il prospetto europeo con un unico formato, unica lingua (e sintesi nella lingua locale), per massimo 300 pagine*

E sul tema di una maggiore attrazione degli investitori, anche istituzionali sulla Borsa Italiana? «Sotto quest'aspetto», osserva ancora Dagnino, «il Listing Act potrebbe addirittura essere controproducente: il rafforzamento del voto plurimo, in Italia già avvenuto con la Legge Capitali, se da un lato può costituire un elemento di spinta degli imprenditori nostrani a quotarsi mantenendo il controllo anche dopo la quotazione, dall'altro lato riduce significativamente la voce degli investitori istituzionali, i quali di conseguenza potrebbero essere meno inclini a investire in società dove sanno di non poter esercitare alcun peso nelle decisioni strategiche».





# Rassegna Stampa