

L'intervento

PIÙ SOCIETÀ ITALIANE IN BORSA? LA PRIMA RIFORMA SIA CULTURALE

di Jody Vender

Non si può che concordare con le indicazioni emerse dalla ricerca Borsa Italiana-Sda Bocconi sui possibili benefici di un teorico massiccio (1.000) ingresso di società italiane in Borsa (vedi articolo de *Il Sole 24 Ore* del 22 settembre scorso) in termini di crescita del Pil, del gettito fiscale e dell'occupazione.

Ma come arrivare ad un simile (eccezionale) risultato?

Il professor Caselli, autore dello studio, sostiene a ragione che vada favorita in un modo strutturale la quotazione.

Si tratterebbe di introdurre delle norme che incentivino la quotazione per le imprese e l'investimento in Borsa, in sostanza agire contemporaneamente sulla domanda e sull'offerta. La crescita del numero di società quotate comporta «un coordinamento organico tra riforme fiscali, regolamentari, istituzionali e culturali». Condivido in pieno questa necessità, ma a mio avviso la riforma più importante è anche la più difficile: quella culturale.

Gli imprenditori italiani, molto capaci nonostante operino in un Paese complicato, nella maggior parte dei casi hanno una bassissima propensione a quotarsi, una diffidenza aprioristica al punto di non approfondire neppure sotto il profilo tecnico finanziario l'ipotesi di una quotazione dell'azienda, per lo

più a carattere familiare.

Sono stati fatti molti studi sul potenziale delle imprese quotate (il primo, ricordo, addirittura alla fine degli anni '70), ma in realtà progressi nel numero e nel peso delle quotate rispetto al Pil non se ne sono fatti, anzi stiamo vivendo un periodo di delisting che hanno diverse motivazioni.

A tale proposito il private equity recentemente è stato più un attore nei delisting che nelle nuove quotazioni e non confido,

per varie ragioni tecniche, che possa in futuro "alimentare" il mercato: la exit route in Borsa, soprattutto nel caso di partecipazioni di maggioranza (quelle preferite dai fondi), si scontra con valutazioni meno favorevoli rispetto alla cessione ad investitori strategici o ad altri fondi e molto più dipendenti dalla volatilità dei mercati.

Tornando ai vincoli culturali, a mio parere il principale si basa su un assunto errato e cioè vedere la quotazione come un punto di arrivo e non come un punto di partenza per trovare le risorse necessarie per investire e in particolare per acquisire altre imprese. La quotazione intesa come punto di partenza offre all'impresa familiare importanti leve per una crescita dimensionale per linee esterne: la voglia di crescere rapidamente in Italia e all'estero è un fattore chiave nella decisione di quotarsi o meno. Esiste pertanto, a mio parere, una stretta correlazione tra la quotazione come punto di partenza e la propensione e soprattutto la voglia ad aggregare altre imprese con capitale di rischio raccolto sul mercato anziché con il credito bancario che può portare a pericolosi squilibri nella struttura finanziaria.

Quando si affronta il tema della quotazione in Borsa non bisogna dimenticare che siamo ancora un Paese bancocentrico.



JODY VENDER
Senior advisor e
presidente del
Comitato
Investimenti Private
Equity di Green
Arrow Capital SGR

LA RICERCA



**IL SOLE 24 ORE,
22 SETTEMBRE 2026, P. 28**
I risultati della ricerca di Borsa
Italiana e Sda Bocconi
presentata questa settimana

© RIPRODUZIONE RISERVATA