



**POLITECNICO**  
MILANO 1863

Milano 25 marzo 2022

DIPARTIMENTO DI  
INGEGNERIA  
GESTIONALE

**Oggetto: Consultazione pubblica – Libro Verde su “La competitività dei mercati finanziati italiani a supporto della crescita”**

Con la presente si coglie l’opportunità di partecipare alla consultazione in oggetto, con l’obiettivo di portare il contributo maturato in anni di attività dello scrivente gruppo di ricerca sul tema della finanza alternativa (o complementare) per le PMI. Non vi è dubbio che i mercati finanziari svolgano un ruolo importantissimo per canalizzare risorse verso il mondo delle imprese; allo stesso tempo l’Italia soffre un *gap* sotto diversi punti di vista, ben individuato nel Libro Verde. In particolare una recente ricerca di questo gruppo accademico realizzata con Intermonte SIM ha evidenziato lo ‘svuotamento’ del listino azionario di Piazza Affari negli ultimi 20 anni rispetto alle società *mid-cap*, favorito sia dalle acquisizioni soprattutto dall’estero sia da *delisting* volontari.

Con l’obiettivo di privilegiare la sintesi, evitando lunghe – ma poco utili – divagazioni, si evidenziano alcune riflessioni:

1. Si condivide l’obiettivo prioritario di facilitare l’accesso delle imprese, in particolare PMI, ai mercati borsistici. Tale obiettivo è *in primis* relativo alla quotazione dei titoli azionari, ma non si deve trascurare la quotazione anche dei titoli di debito (c.d. *minibond*). La permanenza di un’impresa sui listini di Borsa attraverso i suoi titoli consente di acquisire competenze evolute sul mercato del capitale e di familiarizzare con gli investitori istituzionali, nonché di dotarsi di un’organizzazione più efficiente e



manageriale. Riduce le asimmetrie informative e incrementa la fiducia di clienti e fornitori. Rende l'impresa più trasparente e più incline alla crescita e alla generazione di utili (con incremento del gettito fiscale). Sono gli oneri e gli adempimenti successivi alla quotazione a preoccupare gli imprenditori (ex. normativa Market Abuse); è molto opportuno semplificarli in ottica proporzionale. La facilità di accesso al listino è un altro fattore che a volte spinge le PMI italiane a quotare i propri titoli su listini esteri; da questo punto di vista è utile un intervento coordinato con la società di gestione del mercato per favorire lo snellimento del processo. Meno efficace sembra un intervento in materia di strutture azionarie a voto multiplo, che non sembra aggiungere particolare valore per le PMI. Molto più utile sarebbe un intervento per favorire la formazione in ambito ESG, che potrebbe supportare le PMI nella rendicontazione di dati non finanziari, ormai richiesti dagli investitori.

2. Fra le altre aree di intervento, benchè non strettamente legata alle dinamiche del mercato finanziario, riscuote particolare apprezzamento l'obiettivo di una 'certezza del diritto' che possa contribuire a favorire gli investimenti imprenditoriali e quindi la domanda di capitale dalle imprese. Troppo spesso gli interventi di *policy* si concentrano sul lato dell'offerta di capitale (anche attraverso incentivi fiscali) mentre altrettanto importante è stimolare la domanda, attraverso significative riforme per snellire burocrazia, tempi di reazione dei soggetti pubblici e procedure di reclutamento sul mercato del lavoro.
3. Mentre il Libro Verde dedica particolare spazio al tema della quotazione, si sottolinea che il ruolo dei mercati finanziari a supporto della crescita comprende anche tutto il mondo del 'non-quotato'. I numeri riportati dei recenti Report della School of Management del Politecnico di Milano sui mercati dei *minibond*, del *crowdfunding* e della finanza alternativa per le PMI in generale evidenziano una crescita costante dei canali di raccolta diversi dal credito bancario per *startup* e PMI, che da una parte



**POLITECNICO**  
MILANO 1863

contribuiscono a sperimentare e diversificare le fonti di finanziamento e a rendere più ‘democratico’ il mercato del capitale, dall’altra incentivano le aziende a confrontarsi con investitori professionali. Non sembrano necessari interventi significativi sulla normativa in merito, ma appare interessante stimolare la nascita di prodotti di investimento specifici sui titoli di debito e di *equity* delle PMI non quotate, che possano essere facilmente distribuiti dalle reti anche a investitori *retail* o semi-professionali, con le dovute attenzioni. Ad oggi gli attori che operano nel campo dei fondi dedicati ai *minibond*, al *direct lending* e al *private equity/venture capital* sulle PMI non quotate sono ancora pochi e fanno comunque leva in misura significativa su co-finanziamenti pubblici o fondi bancari. I PIR alternativi e gli ELTIF spesso si limitano a selezionare titoli di aziende *small-cap* comunque quotate. La vera scommessa è trovare il modo di canalizzare parte del risparmio privato verso il non-quotato, attraverso prodotti specifici che consentano adeguata diversificazione del rischio.

Con la speranza di avere fornito spunti utili, si porgono distinti saluti.

Prof. Giancarlo Giudici (Politecnico di Milano, School of Management)