



Meno vincoli alle quotazioni sull'Egm

DI SIMONE STROCCHI*

Il segmento di borsa Euronext Growth Milan (Egm) deve essere sempre più inteso come *gate* di avvio delle imprese eccellenti, anche di significativa dimensione, sui listini borsistici, una palestra che consenta di misurarsi, aggiornarsi anche in ottica di successivi passaggi su Mta/Star. Precursore è stato il passaggio da Aim a Mta di SeSa, avviata al listino da [Electa](#) con la prima spac «Made in Italy 1», e da cui furono introdotti degli adeguamenti regolamentali per rendere comunicanti i mercati, come l'indicazione dell'investitore rilevante sopra la soglia del 5%.

Attualmente Egm capitalizza circa 11 miliardi di euro. Le quattro società accompagnate sull'ex Aim con le spac e prebooking company ipo challenger hanno oggi un market cap aggregata pari a circa 4.5 miliardi e due di loro hanno da tempo effettuato il passaggio allo Star. L'esperienza ci dice che per accogliere società di significativa *size* su Egm bisognerebbe evitare di ostacolare o vincolare esageratamente il flusso di capitale indirizzabile, intervenendo a più livelli. Anzitutto, stimolando l'incremento del numero di Eltif, che non hanno

limitazioni di investimento sui mercati non regolamentati e che fanno dell'investimento «illiquido» un elemento distintivo, auspicando che il limite che fissa a massimo 500 milioni il market cap dei titoli quotati eleggibili sia aumentato quanto prima a 1 miliardo.

In aggiunta, si potrebbe intervenire, ove possibile, per elevare - anche in modo selettivo - il limite del 10% che vincola i fondi Ucits ad investimenti in strumenti finanziari trattati su mercati non regolamentati, riconoscendo almeno al mercato *growth* l'equiparazione al mercato regolamentato, in virtù della sua significativa crescita, della scrupolosa vigilanza a cui è sottoposto e della qualità di molte delle società che vi si esprimono. L'Esma si è già espressa, nell'ambito di un q&a del 2016, sostanzialmente a favore di considerare gli strumenti finanziari trattati su Mtf come svincolati dal limite del 10%. È ora importante che quest'apertura sia riflessa anche in Italia, senza equivoci interpretativi o anacronistiche rigidità.

In generale, poi, più che la market

cap delle società, ci si dovrebbe concentrare sulla dimensione del loro flottante, che è un indicatore molto più significativo per orientare gli investimenti. Penso che per le matricole dell'Egm, soprattutto se di taglia significativa, si possa sfruttare la declinazione di categorie di azioni per distinguere quelle negoziate sul mercato, da quelle «di continuità-governo», non negoziabili, mantenute dalle famiglie di imprenditori. [Electa](#) ha ingegnerizzato e ampiamente utilizzato la categorizzazione di azioni per qualificare una parte della partecipazione mantenuta dagli imprenditori in «price adjustment shares», la cui conferma e conversione in azioni ordinarie è condizionata al raggiungimento di obiettivi accrescitivi. Per le grandi imprese, l'opportunità di qualificare le azioni mantenute dai soci storici in azioni di categoria diversa da quella proposta al mercato potrebbe servire anche a corroborare l'impegno di lock up, magari prevedendone la convertibilità in azioni ordinarie, quindi poi negoziabili solo dopo l'eventuale passaggio al mercato principale. (riproduzione riservata)

*presidente di [Electa](#)