

## *Da public a private company: cosa nasconde la febbre da delisting*

Sarà stata la concomitanza col varo della legge capitali (21/2024), ma le recenti notizie sulle opa di Tod's e Pirelli volte al delisting hanno rinfocolato una disputa ormai datata. Dietro alle motivazioni ufficiali, più o meno paludate, l'abbandono borsistico di società blasonate rivela qualcosa di più profondo. In Italia, poi, si registra una distopia all'apparenza indecifrabile: secondo l'indice Morningstar Italy, nel 2023 Piazza Affari ha messo a segno un +31,8%, contro il +17,4% dell'indice globale e il +18,4% dell'Eurozona. Perché lasciare un mercato fra i migliori nel panorama mondiale? Anche altrove, però, cresce la voglia di fuga. Uno studio del novembre 2023 riporta che la borsa lussemburghese ha registrato delisting pari al 52%, cui fanno eco Francoforte (-35%), New York (-15%) e la stessa Londra (-19%). Nuovi colossi (Bytedance e OpenAI) manco pensano di quotarsi.

Vi sono cause di per sé evidenti: la debolezza strutturale di molte imprese, specie le small cap; il rapporto tra capitalizzazione di borsa e pil sceso rispetto ai livelli del 2018; la forte concentrazione degli scambi sulle blue chip (quasi il 90% da noi, ma anche a Wall Street i magnifici sette - Tesla, Meta, Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft e Nvidia - oligopolizzano il trend dello S&P500). Poi vi sono ragioni tecnico-gestionali: la protezione da scalate ostili, il non dover assiduamente relazionarsi con gli azionisti, l'inasprirsi della speculazione che deprime i fondamentali dell'impresa (notorio scollamento fra borsa ed economia reale su cui si disserta da decenni). Tutte diagnosi plausibili che racchiudono noccioli di verità ma da sole non bastano a spiegare l'imponenza del fenomeno. Due invece paiono le autentiche ragioni.

La prima è l'inarrestabile corsa dei fondi di private equity, dotati di un doppio appeal: potenza di fuoco che permette di rilevare all'istante enormi partecipazioni anche in mid e small cap (contro la concentrazione degli scambi borsistici che rende la vita dura alle minori) e metodo gestionale privatistico che sottrae la società alla selva di obblighi formali e sostanziali cui la quotata è sottoposta. Altra faccenda sarà poi verificare, caso per caso, se aver scelto un solo azionista forte determini una crescita dell'impresa o invece un'estrazione di profitto insensibile al consolidamento del valore.

La seconda ragione è sintomo di una profonda crisi dei moderni modelli di governance ad ampio spettro. Si respira, in Italia e ovunque nel mondo imprenditoriale, un crescente disagio per il moltiplicarsi degli obblighi normativi e la sensazione di soffocamento che questi generano, implicando rallentamenti operativi e forti costi gestionali aggiuntivi. Dalla deregulation selvaggia degli anni '80 si è passati all'estremo opposto, da precetti assenti o imbelli ad una normativa ipertrofica e qualitativamente più invasiva, che tende a condizionare anche le scelte di merito aziendali: le marce forzate verso l'Esg (obiettivo in sé indiscutibile) lo dimostrano. La fuga dalle borse è un atto modestamente ribelle, un liberarsi di una catena pubblica nella speranza di prosperare in privato. Non è certo una soluzione ma il sistema regolamentare deve prenderne atto, rimodulando il suo stilema precettivo in due direzioni. La prima: evitare che la negoziazione automatizzata esaspera la prevalenza del bid/ask esponendo gli emittenti a una pressione che ne svaluta i fondamentali, la reputazione e il merito creditizio. L'high frequency trading ne è prova, un'incontrollata AI in borsa non ne migliorerebbe gli effetti. La seconda: comprendere che la selva va disboscata e non imporre frettolosi e insostenibili cambi di passo nella gestione aziendale. La legge capitali riformerà il mercato? Vedremo, ma aggiungere o ritoccare di continuo le regole renderà sempre più urgente il bisogno di privacy societaria. Dietro l'angolo, il rischio di una desertificazione borsistica e di un'ingessatura capitalistica delle imprese.

