

**COMMISSIONE VI  
FINANZE**

**RESOCONTO STENOGRAFICO**

**INDAGINE CONOSCITIVA**

8.

**SEDUTA DI MARTEDÌ 15 DICEMBRE 2020**

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **LUIGI MARATTIN**

**INDICE**

	PAG.		PAG.
<b>Sulla pubblicità dei lavori:</b>		Centemero Giulio (Lega) .....	6
Marattin Luigi, <i>presidente</i> .....	3	Giacomoni Sestino (FI) .....	7
<b>INDAGINE CONOSCITIVA SUI MERCATI FINANZIARI AL SERVIZIO DELLA CRESCITA ECONOMICA</b>		Jerusalmi Raffaele, <i>amministratore delegato di Borsa italiana S.p.A.</i> .....	3, 7, 10
<b>Audizione in videoconferenza dell'Amministratore delegato di Borsa italiana S.p.A., Raffaele Jerusalmi:</b>		Ungaro Massimo (IV) .....	6
Marattin Luigi, <i>presidente</i> .....	3, 6, 7, 10, 11	Zanichelli Davide (M5S) .....	10

N. B. Sigle dei gruppi parlamentari: MoVimento 5 Stelle: M5S; Lega - Salvini Premier: Lega; Forza Italia - Berlusconi Presidente: FI; Partito Democratico: PD; Fratelli d'Italia: FdI; Italia Viva: IV; Liberi e Uguali: LeU; Misto: Misto; Misto-Noi con l'Italia-USEI-Cambiamo!-Alleanza di Centro: Misto-NI-USEI-C!-AC; Misto-Azione-+Europa-Radicali Italiani: Misto-A-+E-RI; Misto-Minoranze Linguistiche: Misto-Min.Ling.; Misto-Centro Democratico-Italiani in Europa: Misto-CD-IE; Misto-MAIE - Movimento Associativo Italiani all'Estero: Misto-MAIE; Misto-Popolo Protagonista - Alternativa Popolare (AP) - Partito Socialista Italiano (PSI): Misto-PP-AP-PSI.

PAGINA BIANCA

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE  
LUIGI MARATTIN

**La seduta comincia alle 14.**

**Sulla pubblicità dei lavori.**

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso la trasmissione televisiva sul canale satellitare della Camera dei deputati e la trasmissione diretta sulla *web-tv* della Camera dei deputati.

**Audizione in videoconferenza dell'Amministratore delegato di Borsa italiana S.p.A., Raffaele Jerusalmi.**

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sui mercati finanziari al servizio della crescita economica, l'audizione dell'Amministratore delegato di Borsa italiana S.p.A., Raffaele Jerusalmi.

Ricordo che l'audizione si svolgerà in videoconferenza con la partecipazione da remoto dei deputati e dell'auditore, nel rispetto delle misure di tutela adottate dalla Camera per prevenire il contagio da Coronavirus e secondo le modalità stabilite dalla Giunta per il Regolamento nella riunione del 4 novembre 2020.

Darei quindi la parola al dottor Jerusalmi, invitandolo a contenere la propria relazione in una quindicina di minuti al massimo, anche al fine di lasciare adeguato spazio al successivo dibattito.

RAFFAELE JERUSALMI, *amministratore delegato di Borsa italiana S.p.A.*. Grazie, gentile presidente e gentili onorevoli. Grazie a voi per aver invitato Borsa italiana

a partecipare a questa indagine conoscitiva e grazie soprattutto per aver portato in Parlamento questo tema così rilevante, legato al ruolo che il mercato dei capitali può svolgere per supportare la crescita economica.

Oggi più che mai questo tema è attuale e credo che sia molto tempestivo lo svolgimento di questa indagine. Lo stesso Presidente della Repubblica, Mattarella, nello scorso giugno, in occasione dell'appuntamento annuale della relazione della Commissione Nazionale per le Società e la Borsa – CONSOB, aveva ricordato che il ruolo del mercato è centrale nel processo di ripresa del Paese. Oggi siamo ancora in una fase di una ripresa incerta perché abbiamo fatto un po' di *stop and go*, ma sicuramente questo è vero per il futuro.

Come ha sottolineato il Presidente, rafforzare patrimonialmente le imprese è una cosa importante, perché rende le imprese più solide e maggiormente in grado di affrontare momenti di difficoltà, come quello che inaspettatamente si sono trovate ad affrontare con la pandemia e con il COVID. Durante questo appuntamento con la CONSOB lo stesso presidente Savona ha evocato e ricordato l'importanza del mercato dei capitali nelle sue varie sfumature. Ricordo che quando parliamo di mercato dei capitali, così come quando parliamo di Borsa italiana, non parliamo soltanto di mercato azionario; parliamo anche di mercato obbligazionario, parliamo anche di debito pubblico, perché, come sapete, del gruppo Borsa italiana fa parte anche la piattaforma Mercato telematico dei Titoli di Stato – MTS, che è quella che gestisce i titoli di Stato emessi dal Governo e che sostanzialmente, oltre a essere *leader* nel mercato del *trading* di titoli obbligazionari governativi in Europa, è anche uno strumento di fatto di

gestione del debito, che viene così utilizzato anche dal nostro Ministero dell'economia e delle finanze.

Direi che da questo punto di vista Borsa italiana è a tutti gli effetti un'infrastruttura finanziaria molto bene articolata, che copre tutti gli aspetti del mercato finanziario e che con le sue varie attività — che vanno dalle piattaforme di *trading* alle piattaforme di *risk management*, come la Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. e a quelle di *post trading*, in particolare MTS, che di fatto è il custode di tutti gli *asset* finanziari posseduti dai risparmiatori italiani — offre quella che si chiama una « catena del valore completa » per quello che attiene alla gestione e alla negoziazione dei titoli e degli strumenti finanziari in generale.

Le azioni e il mercato azionario rappresentano una parte molto importante dell'attività di Borsa italiana. Ricordo semplicemente, per darvi un quadro di alto livello, che la crescita del numero di aziende quotate negli ultimi anni è stata molto rilevante e questo è stato in controtendenza rispetto a un andamento a livello mondiale di diminuzione del numero di società quotate. Ciò è legato anche in parte a una relativa arretratezza del nostro mercato, che, per motivi anche culturali e legati a una certa ritrosia dell'imprenditoria italiana di aprire il capitale a terzi, ha sempre fatto sì che il numero di aziende quotate e la capitalizzazione del nostro mercato sia stata notevolmente inferiore a quella degli altri principali mercati delle economie più sviluppate. Questo è un aspetto che tendenzialmente noi vediamo che andrà correggendosi nel corso dei prossimi anni. Già tra il 2009 e oggi abbiamo assistito a un incremento notevole del numero di società quotate perché siamo passati da 290 a circa 370 di oggi. Questo anche grazie allo sviluppo di nuovi segmenti di mercato più dedicati alle imprese di medie e piccole dimensioni, come per esempio l'AIM Italia, che sicuramente hanno concorso ad avvicinare di più le imprese italiane al nostro mercato.

L'importanza del mercato dei capitali è sottolineata da più parti. Anche recente-

mente il rapporto dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico — OCSE sul mercato dei capitali ha dimostrato e ha sottolineato come un mercato di capitali che funziona bene aiuta la crescita e la produttività dell'economia. Questo è tanto più importante per un Paese come il nostro, che si trova ad affrontare in questo momento una crisi molto significativa.

La quotazione di un'impresa non è soltanto finalizzata alla raccolta di capitali, che pure è la parte predominante e più importante della ragione che spinge le aziende a quotarsi, ma è anche una modalità per attrarre talenti in azienda. I migliori talenti cercano di partecipare con la loro attività ad aziende che sono quotate, per poter misurare quotidianamente anche la *performance* della loro attività, quindi vedere, nel valore delle azioni delle società nelle quali lavorano, riflessi lo sforzo e i risultati che portano con la loro attività. La quotazione è un veicolo importante per rendere l'azienda più solida, per raccogliere capitali, per finanziare i progetti di crescita, in particolare di internazionalizzazione e di innovazione tecnologica e soprattutto consentire la crescita, attraverso acquisizioni, che, in un mercato sempre più globale e sempre più competitivo, sono necessarie perché le aziende possano crescere e svilupparsi con successo.

Preme sottolineare che in Italia manca ancora una presenza di investitori strutturali nel mercato azionario, soprattutto di natura domestica, perché di stranieri ce ne sono tantissimi. La carenza di partecipazione in particolare da parte di investitori domestici — e mi riferisco qui soprattutto ai fondi pensione e a quegli investitori di natura istituzionale — è sicuramente una questione un po' preoccupante, perché fa sì che il nostro mercato sia dominato dalla presenza di investitori esteri.

Questo significa che mentre negli altri mercati sviluppati almeno il 30-35 per cento della partecipazione degli investimenti fatti in aziende quotate è di matrice domestica, nel caso della borsa italiana il 95 per cento degli investimenti sui nostri titoli è effettuato da investitori esteri. Ciò ha come controindicazione il fatto che nei momenti

di tensione e di crisi questi investitori si comportano di solito tutti nello stesso modo: vendendo i titoli che sono nei loro portafogli e causando forti correzioni dei nostri mercati, che infatti hanno riflesso soprattutto negli ultimi quindici anni una *performance* del mercato azionario sicuramente molto meno brillante di quella di altri mercati a noi vicini, tralasciando poi le *performance* particolarmente stellari, definiamole così, dei mercati americani e in particolare poi dell'indice NASDAQ.

Certamente quello che invece non manca, in Italia e nel nostro mercato, è la qualità degli imprenditori. Noi abbiamo delle imprese eccellenti che sono quotate sui nostri mercati. Molte si sono quotate negli ultimi vent'anni, alcune addirittura negli ultimi dieci, e hanno concorso a formare una serie di azioni di società che sono invidiate da tutto il mondo, perché sono società che hanno avuto un successo straordinario dal momento della loro quotazione. Mi riferisco in particolare, tra le quotazioni più recenti, a quella di Diasorin, a quella di Moncler, a quella della stessa Campari, che pure si è quotata un po' di tempo fa. Ferrari non ha bisogno di essere neanche citata perché è uno dei *brand* probabilmente più noti a livello mondiale. E così tante altre nel settore della moda, come Brunello Cucinelli, e Technogym. Sono tutte quotazioni che sono avvenute negli ultimi anni, che hanno avuto un grande successo e che hanno anche concorso a migliorare l'immagine del Paese all'estero.

Questo è qualche cosa che bisogna sempre tenere presente, cioè un mercato di capitali efficiente che riesce ad attrarre l'interesse di tanti investitori internazionali, che funziona bene, che funziona in maniera affidabile, anche da un punto di vista della tecnologia. Non dimentichiamoci che ormai da molti anni le contrattazioni si svolgono su piattaforme tecnologiche elettroniche. Ogni tanto queste piattaforme magari non funzionano e questo crea una difficoltà per gli investitori. Avere una struttura di mercato funzionante in cui vengono fatti investimenti in maniera continua e che garantisce di avere le migliori condizioni di negoziazione per chi arriva

come investitore, che accede in generale, come abbiamo visto nel nostro caso, dall'estero o, per quanto riguarda l'Italia, anche da una componente *retail* molto attiva sui mercati, è sicuramente un aspetto molto importante.

Io credo che la cosa poi da ricordare sia che un altro aspetto riguardante il ruolo che il mercato dei capitali svolge in questo momento, che è estremamente importante, è quello relativo alla sostenibilità. Grazie a un mercato di capitali efficiente può migliorare molto anche la sensibilità verso i temi legati alla sostenibilità per quanto riguarda le imprese. Negli ultimi cinque o sei anni abbiamo visto un crescente interesse da parte degli investitori internazionali sui temi legati alla sostenibilità, in particolare all'ambiente, alla *governance* e all'impatto sociale delle attività delle aziende. Con un progressivo inserimento dei parametri che servono a misurare i risultati che le aziende riescono a ottenere in questo preciso settore, gli investitori hanno incluso questi parametri all'interno delle loro politiche di investimento. Oggi, quando un grande investitore internazionale guarda all'investimento in una società, guarda anche con molta attenzione a quello che la società fa in questo specifico campo.

Tra l'altro noi come Borsa italiana siamo particolarmente orgogliosi, perché siamo stati la prima Borsa al mondo a lanciare un *roadshow* dedicato ai temi della sostenibilità tra investitori e società quotate, nel quale questi soggetti si sono confrontati esclusivamente su questi temi. L'abbiamo fatto quattro anni fa. A giugno di quest'anno abbiamo fatto un'edizione 2020 in forma virtuale e devo dire che ha riscosso un grandissimo successo: ci sono state più di 75 società quotate italiane, tra l'altro quasi tutte le più grandi, e almeno 200 investitori che hanno partecipato a questi incontri. Ciò denota un interesse molto elevato, ma anche una sensibilità molto diffusa anche nel nostro Paese.

Tenete conto che anche su questo aspetto, cosa che forse non è a tutti nota, le aziende italiane sono tra le prime dieci nel mondo in quanto a rispetto e capacità di confrontarsi su questi temi, il che denota non solo

la sensibilità, ma anche la capacità di adottare le iniziative necessarie a migliorare questi parametri. Tenete anche conto che una delle maggiori variabili che aiuta a migliorare i parametri della sostenibilità è la tecnologia e l'innovazione. Il fatto che le nostre aziende si posizionino ai primi posti significa — ma questa forse non è una sorpresa — che molte di loro sono protagoniste anche proprio nel campo dell'innovazione.

Io credo che i miei quindici minuti siano finiti e a questo punto cedo la parola per rispondere a eventuali domande.

**PRESIDENTE.** La ringrazio molto, anche per il rispetto dei tempi. Do la parola ai colleghi che desiderano intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni, invitandoli a contenere come al solito l'intervento in due o tre minuti al massimo, per consentire al nostro audito di replicare in comodità.

**MASSIMO UNGARO.** Ringrazio il dottor Jerusalmi per la sua relazione, molto interessante e molto opportuna, dato il cambio di assetto proprietario di Borsa italiana in questi ultimi mesi.

Io ho alcune domande specifiche e puntuali. Questo carattere di fragilità, ossia l'assenza di investitori domestici strutturali, che abbiano grandi portafogli di azioni italiane, è un elemento che aumenta la volatilità sui mercati azionari del nostro Paese. Volevo sapere se da parte sua c'erano dei consigli che si sente di dare al legislatore e ai commissari su come l'Italia potrebbe affrontare questo tema e cercare di creare degli *anchor investors* — degli investitori domestici strutturali — che possano avere tasche più profonde e più stabili, per ridurre la volatilità sui nostri mercati azionari e avere degli investitori di lungo termine. Volevo sapere se ci sono dei consigli in chiave normativa.

Inoltre volevo sapere da lei se, a fronte del cambio di proprietà, ci sono delle assicurazioni di minimi investimenti sullo sviluppo tecnologico delle piattaforme di Borsa italiana. Io non so se l'esperienza con London Stock Exchange — LSE si possa

giudicare su questo fronte molto positiva, ma questo non sta a me dirlo. Volevo sapere se ci sono delle assicurazioni su investimenti minimi.

Spero anche che le sinergie con Euronext avranno luogo anche sul tema dei ricavi e non soltanto sul fronte dei costi. Su questo lato volevo sapere se ci sono assicurazioni sul contenimento dei costi per emittenti, investitori e intermediari che andranno a beneficiare delle piattaforme di Borsa italiana. In questi ultimi anni i prezzi sono aumentati e questo, in un Paese come il nostro, costituito da piccole e medie imprese — PMI che vogliono quotarsi, non aiuta sicuramente gli sforzi, per esempio, per aumentare gli investimenti sulla ricerca delle PMI o almeno di permettere al mercato di esplorare e conoscere le nostre PMI.

Infine due domande. Volevo sapere, sempre parlando di PMI, se ci sono piani per creare sinergie con Euronext Growth, quel braccio di Euronext che permette agli investitori specializzati nel lungo termine di guardare ad aziende medio-piccole. Su questo lato credo che AIM UK forse non ha fornito quei benefici sperati. Forse con Euronext avremo più fortuna. Volevo sapere il suo punto di vista.

Infine le chiedo se può darci indicazioni sui programmi ELITE e sull'indice STAR — Segmento titoli con alti requisiti: come li vede svilupparsi nei prossimi anni.

**GIULIO CENTEMERO.** Grazie, dottor Jerusalmi. Ho delle domande molto rapide e molto puntuali. Un po' mi ha preceduto l'onorevole Ungaro, però sostanzialmente l'innovazione tecnologica è alla base dell'evoluzione dei mercati dei capitali e non solo; diciamo che è alla base del futuro del mondo. Quanti investimenti sono necessari all'anno perché Borsa possa continuare a crescere e a competere a livello internazionale? In più — l'ha fatto notare prima anche lei — negli ultimi dieci anni avete triplicato il valore di Borsa. Che cosa bisogna fare per ottenere i medesimi risultati in futuro? Inoltre, ci può svelare se la vostra è stata una crescita organica o per linee esterne, legate, per esempio, ad acquisizioni? Un'altra domanda è: in caso di *Brexit No Deal* che cosa succede il prossimo

2 gennaio? LSE o Borsa italiana hanno un piano *No Deal* anche relativamente all'operazione di *mergers and acquisitions* che si sta implementando?

Per tornare un po' sulle piccole imprese, sono felice - è stato oggetto non solo di una mia interrogazione, ma di interessamento anche di altri - di vedere che Domori sta collocando un mini *bond* sull'ExtraMOT PRO garantito dal Mediocredito Centrale - MCC. Abbiamo un po' risolto un problema giuridico che era sorto sulla base della norma.

SESTINO GIACOMONI. Ringrazio l'amministratore delegato di Borsa italiana. Devo dire che ho trovato molto interessante la sua relazione e mi incuriosiva sapere che impatto hanno avuto, secondo lei, i Piani individuali di risparmio nell'accompagnare al processo di quotazione le piccole e medie imprese, come giudica questo strumento e se, secondo lei, è uno strumento che va implementato perché comunque serve a rafforzare anche il mercato dei capitali.

L'altra domanda che le porrei è la seguente. Sappiamo tutti che le nostre imprese da sempre, ancora di più oggi, hanno un problema di capitalizzazione. Sappiamo anche la difficoltà di attrarre oggi capitali esteri. Io mi chiedo come lei vede l'ipotesi di far nascere nel nostro Paese, come già avviene in altri Paesi, un fondo sovrano italiano, un fondo pubblico-privato, gestito proprio da Cassa depositi e prestiti - CDP e dalle società di gestione del risparmio - SGR italiane, in cui sostanzialmente, utilizzando la leva fiscale, insegniamo agli italiani a investire, non soltanto nel debito, ma anche nella crescita. Quindi se lei ritiene che questo strumento sia utile e anche se lei può darci dei consigli su come portare avanti eventualmente questo tipo di organizzazione e i pro e i contro che lei può vedere nella nascita di un fondo sovrano.

PRESIDENTE. Aggiungo una breve domanda io. Mi chiedo se lei potesse darci una valutazione del credito d'imposta per le spese sostenute per la quotazione in Borsa che, come sa, scade il prossimo 31

dicembre, ma è stata inserita la proroga nel disegno di legge di bilancio. Quindi se in questi tre anni abbiamo materiale sufficiente per poter dare una valutazione oggettiva del funzionamento di questo strumento.

La ringrazio e le cedo la parola per la replica.

RAFFAELE JERUSALMI, amministratore delegato di Borsa italiana S.p.A.. Ringrazio per le tante domande molto interessanti. Alcune meriterebbero molto tempo, molto più di quanto ne abbiamo, ma cercherò di rispondere a tutte in un arco temporale, spero, breve.

Per quanto riguarda la prima domanda sui consigli in chiave normativa per aiutare un maggior investimento da parte degli investitori istituzionali, posta dall'onorevole Ungaro, credo che da questo punto di vista i consigli siano sostanzialmente due: uno è un consiglio di carattere generale, vale a dire che l'educazione finanziaria è fondamentale per creare una cultura di investimento in azioni, quindi quello che si chiama «investimento in capitale di rischio», rivolto prevalentemente alla crescita e che ovviamente, per contro, ha come riflesso, a volte, una perdita di denaro, perché ovviamente non tutte le intraprese possono avere successo, però sicuramente l'educazione finanziaria è uno degli elementi cardine.

L'altro consiglio probabilmente - non so se questo può essere inserito in chiave normativa perché non sono un esperto dal punto di vista giuridico, però certamente potrebbe essere un concetto più di carattere generale - è che, per esempio, tutti o molti di noi partecipano a fondi pensione o casse nazionali di previdenza o altre forme di questo genere, però siamo anche dei cittadini che abitano e vivono nel nostro Paese fino a che andranno in pensione, se riusciremo ad arrivarci, e credo che farebbe piacere a tutti che una parte dei risparmi, che noi stiamo dedicando a quello che sarà il nostro periodo pensionistico, possa magari essere investita direttamente sul territorio, a beneficio anche della nostra vita da prepensionati. Credo che questo, da un punto di vista concettuale, sia un

po' il tema che io sollevo sempre, cioè alla fine è anche mio interesse che i soldi che uso per i miei risparmi e che voglio usare per la pensione vadano a finanziare anche delle attività da cui io posso trarre beneficio anche durante la vita lavorativa attiva e che magari riescano a dare maggiori opportunità anche ai miei figli, che guarda caso poi, vivono e studiano magari nel nostro Paese. Non so se da un punto di vista normativo questo si possa poi realizzare, ma potrebbe essere un elemento.

Sui minimi investimenti, per quanto riguarda invece la tecnologia: ovviamente la nostra attività è un'attività che richiede investimenti continui, perché la tecnologia evolve e noi dobbiamo rimanere sempre allo *state of the act*, cioè dobbiamo essere in grado di avere le migliori soluzioni possibili e quindi gli investimenti in tecnologia sono assolutamente necessari. Non c'è un minimo, così come non c'è un massimo, ma una certa quota di investimenti è necessario farla. Per quanto riguarda l'esperienza del London Stock Exchange Group, che abbiamo avuto negli ultimi 12 anni e che ha avuto delle fasi di diversa intensità con investimenti anche in relazione proprio alla evoluzione della nostra attività, direi che siamo riusciti, bene o male, ad avere sempre una tecnologia di alto livello e con pochi problemi, salvo alcuni specifici periodi, che però poi sono stati corretti rapidamente. Ovviamente ci auguriamo che questo accada anche in futuro con la nuova proprietà di Euronext.

Per quanto riguarda le sinergie, noi siamo ancora in una fase molto preliminare di questa operazione. Come sapete ancora non c'è stato neanche il *closing*, siamo ancora in attesa di quello che sarà il pronunciamento dell'Antitrust europea sull'operazione del London Stock Exchange Group e Refinitiv, che avverrà probabilmente a gennaio, non prima di gennaio in ogni caso. Quindi da questo punto di vista è presto per dare delle valutazioni e sicuramente credo che l'obiettivo e l'interesse comune nostro e di Euronext sarà quello di fare il possibile per sviluppare tante più sinergie di ricavo, oltre a quelle che sarà possibile raggiungere sul lato dei costi, perché il progetto, penso e

spero, sarà un progetto ambizioso di sviluppo.

Per quanto riguarda invece il programma ELITE, c'era una breve domanda. ELITE ha avuto un grande successo. È un'idea che abbiamo avuto a Milano, l'abbiamo sviluppata localmente, dopo due anni nei quali avevamo visto che aveva avuto un grande successo, l'abbiamo esportata anche nel resto d'Europa e anche al di là dell'Europa. Oggi abbiamo più di 1.500 società che fanno parte di questo circuito, 900 delle quali sono italiane, perché siamo partiti prima degli altri Paesi e abbiamo oltre 40 Paesi rappresentati in questa piattaforma, quindi direi che è diventata una piattaforma quasi globale. Speriamo di poterla continuare a sviluppare anche in futuro e ovviamente dovremmo vedere se poi questo sarà possibile all'interno di quello che è il progetto di carattere più generale che verrà messo a punto insieme a Euronext, se, come vi ricordavo prima, la nostra sarà una transazione che si completerà, come previsto, nell'arco dei primi mesi del 2021.

Per quanto riguarda invece le domande dell'onorevole Centemero, sul valore di Borsa che è triplicato, effettivamente noi abbiamo generato molto valore in questi anni e il valore è stato generato quasi esclusivamente con crescita organica. Noi abbiamo fatto solo una piccolissima acquisizione, EuroTLX, che però non ha avuto un impatto particolare sul nostro conto economico, ma era più una operazione di natura strategica, però devo dire che la crescita è stata quasi del tutto organica. Organica legata a cosa? Legata alla creazione di nuove linee di *business*, di nuove attività, di efficientamento e miglioramento dell'uso della tecnologia per avere dei processi più efficaci. Quello che ovviamente a me fa particolarmente piacere è che tutto questo è avvenuto con un incremento anche del numero di occupati, quindi non solo abbiamo potuto avere una valorizzazione della Borsa che negli ultimi dieci anni ha avuto un aumento molto significativo, ma lo abbiamo fatto incrementando anche il numero di occupati, che sono passati da circa 500 a 650 oggi.



Per il caso di *Brexit No Deal*, noi abbiamo già messo a punto una serie di accorgimenti che ovviamente proteggeranno noi e i nostri clienti nella fase quantomeno iniziale — nel primo anno, anno e mezzo o due anni — di quella che potrebbe essere una *Brexit No Deal* e ovviamente speriamo che poi qualche forma di *deal* ci sia, perché altrimenti le cose nel corso dei prossimi anni potrebbero avere qualche complicazione in più.

Ricordava l'onorevole Centemero la quotazione recente della raccolta di capitali fatta da Domori, con un *bond* ExtraMOT PRO. Questa è una delle tante attività che noi abbiamo lanciato negli ultimi anni e che hanno avuto successo, cioè consentire alle aziende non quotate di raccogliere capitali su un segmento aperto solo agli investitori professionisti e poter raccogliere capitali anche se hanno dimensioni piccole. Questo è un segmento che ha avuto molto successo e che ha consentito alle aziende italiane di raccogliere grandi capitali attraverso emissioni obbligazionarie. Ovviamente è un'altra cosa rispetto al collocamento di *equity*, è una raccolta attraverso l'emissione di debito, ma è anche questa una delle modalità con cui un'azienda può raccogliere capitali in maniera efficace. Siamo contenti anche perché citava Domori e noi tutti siamo amanti dei cioccolatini, quindi siamo molto contenti che l'azienda abbia potuto trovare in questo una soluzione a problemi di finanza immediati.

L'onorevole Giacomoni chiedeva dei PIR. Io direi che i PIR hanno avuto un buon impatto. Se posso dire una cosa, secondo me c'era un piccolo errore nel disegno dei PIR, che era quello di non aver messo un effettivo *lock up*. Vale a dire che secondo me forse bisognava disegnare una forma un po' diversa, prevedendo che chi investiva in queste azioni avrebbe dovuto tenerle necessariamente per cinque anni. Ovviamente è un po' più difficile farlo a queste condizioni, perché la natura commerciale dell'attività è tale per cui un investitore investe e poi magari dopo sei mesi ha bisogno dei soldi e li rivuole indietro, però quello che è successo è che appena i mercati si sono un

po' innervositi, quasi tutti hanno venduto e di fatto non hanno potuto beneficiare del PIR, perché ovviamente hanno venduto molto prima di quello che era il periodo di cinque anni, alla fine dei quali avrebbero avuto quel beneficio e peraltro non hanno avuto il vantaggio di costituire una sorta di cuscinetto di protezione nei casi di ribasso del mercato. Quindi ecco sul PIR, fatta questa mia osservazione, credo che sia stato comunque un buono strumento, perché è uno strumento che ha avvicinato gli interessi dei risparmiatori verso il mondo azionario, in particolare quello delle piccole e medie imprese, che sono quelle che hanno più bisogno di raccogliere capitali per crescere e credo che sia giusto trovare tutte le formule possibili per aiutarle a farlo.

Il presidente Marattin ha fatto una domanda sull'efficacia del credito d'imposta per i costi legati alla quotazione. Credo che abbia avuto un buon riscontro. Per noi è un po' difficile riuscire a identificare esattamente qual è il peso che questo credito d'imposta ha avuto nella decisione degli imprenditori che si sono quotati, però direi che complessivamente è sicuramente una buona misura che sicuramente aiuta, perché effettivamente i costi della quotazione sono dei costi abbastanza importanti per le imprese, soprattutto per quelle medio-piccole.

Per quanto riguarda l'onorevole Giacomoni, c'era un'ultimissima domanda che mi aveva fatto sul fondo sovrano italiano, magari sfruttando anche una leva fiscale per avvicinare di più i risparmiatori al mondo azionario. Credo sia un'ottima idea. È un'idea che peraltro avevamo anche sponsorizzato noi stessi in passato. Poi il disegno se è un fondo sovrano o non è un fondo sovrano, ripeto, non è mio compito verificarlo, nel senso che sono solo scelte che poi andrebbero fatte dal legislatore, però diciamo che l'idea è una buona idea, perché alla fine è necessario trovare una qualche forma di investitore istituzionale che in qualche modo sia in grado di raccogliere i fondi e i risparmi dei risparmiatori italiani e riportarli in maniera molto più stabile e molto più paziente, chiamiamola così, verso gli investimenti in azioni.

Quello che un po' manca da noi, ma è anche un problema legato alla mancanza di sviluppo di un mercato sufficientemente attivo del *venture capital* o, comunque, in generale del finanziamento, per esempio delle *start-up*, è proprio che mancano gli investitori, soprattutto nel secondo o terzo *round* degli investimenti, quando diventa più significativo e bisogna magari effettuare delle *tranche* di investimento di 10 o 15 milioni di euro e in Italia manca totalmente questo tipo di investitori. Questo è un tema in parte di cultura finanziaria e in parte che bisognerà cercare di costruire in un nuovo percorso dall'inizio alla fine e in questo momento manca un po' di una regia. Quindi adesso ci sono tante iniziative in corso anche in quella direzione, che speriamo portino a delle soluzioni, perché, ripeto, poter finanziare delle imprese e farle crescere è importante, perché altrimenti finisce che vengono vendute molto rapidamente. Appena le imprese cominciano ad avere una dimensione sufficiente, si decide di venderle e questo è un peccato, perché questa è un'opportunità di *business*, di crescita, di sviluppo e di occupazione che cediamo all'estero invece di trattenerla qui, dove abbiamo dei talenti straordinari e delle capacità anche di tipo tecnologico che sono abbastanza uniche nel mondo.

PRESIDENTE. La ringrazio. C'è un'ultima domanda da parte dell'onorevole Zanichelli.

DAVIDE ZANICHELLI. Una domanda molto rapida. Nel contesto di Euronext, Borsa italiana ha un peso specifico molto rilevante. La domanda è anche schietta, perché comunque anche dai toni delle domande fatte e dalle argomentazioni abbiamo tutti l'ansia e la volontà che l'operazione Borsa italiana alla fine si sviluppi nella pratica con investimenti per il nostro Paese, con opportunità e inserimento del capitale del risparmio privato nelle imprese e nell'economia reale. In questo contesto quindi è importante che Borsa italiana all'interno di Euronext abbia un *focus* preciso e un'attenzione precisa per il nostro Paese e su questo c'è molta aspettativa

e molta attesa. Mi preme capire in prospettiva quali opportunità e quali possibilità ci possono essere nel futuro assetto di Euronext affinché Euronext stessa possa eventualmente avere uno spostamento del proprio baricentro all'interno del nostro Paese. Ci sono delle opportunità in questo senso? Ci sono delle prospettive? Penso che anche in Parlamento ci possa essere una volontà trasversale, che permetta di arrivare a un risultato di questo tipo. Come possiamo contribuire affinché questo risultato possa essere raggiunto?

RAFFAELE JERUSALMI, amministratore delegato di Borsa italiana S.p.A. Ringrazio l'onorevole Zanichelli. La domanda è molto puntuale e secondo me meriterebbe anche una risposta lunga. Il tema è che purtroppo siamo ancora in una fase molto iniziale delle nostre interlocuzioni con Euronext, quindi per me è molto difficile dare una risposta. Quello che sicuramente posso dire è che ci sono delle aree dove c'è un'evidente complementarità, dove noi portiamo delle eccellenze e delle attività che Euronext non ha. Tipicamente penso al reddito fisso, dove ovviamente abbiamo il citato Mercato telematico di titoli di stato — MTS, abbiamo anche un grandissimo mercato di azionario *retail* di grande successo a livello europeo, dove tra l'altro siamo *leader* anche in Europa, per cui sicuramente ci sono delle aree. Penso anche al *post-trading* o al *background* con la Cassa di Compensazione e Garanzia, la *clearing house*: Euronext non ha questo tipo di attività. Quindi ci sono delle aree dove c'è una complementarità e mi aspetto che lì sicuramente ci saranno delle ovvie opportunità.

Spero che le opportunità siano su tutto l'arco dell'attività, ma ripeto è presto, perché noi ad oggi stiamo lavorando ancora concentrati più sulla separazione da London Stock Exchange e preparandoci per un eventuale passaggio di consegne l'anno prossimo, piuttosto che sull'interlocuzione con Euronext con cui ovviamente, finché l'operazione non si concluderà, sarà difficile riuscire a disegnare immediatamente il progetto. Cercheremo di farlo appena possibile, quando ci sarà l'approvazione finale

da parte dell'Antitrust europea dell'operazione di London Stock Exchange Group e Refinitiv e quindi in qualche modo si sbloccherà anche in parte la nostra transazione e vedremo cosa succederà. Per adesso, ripeto, le prospettive sono sicuramente interessanti da un punto di vista concettuale, poi bisognerà vedere, in concreto, come riusciremo a rispondere anche alle richieste che lei giustamente, onorevole Zanichelli, faceva su quelli che sono i vantaggi che tutti quanti vorremmo vedere e che ci aspettiamo non solo per le nostre imprese, ma in generale per i nostri partecipanti al mercato, per tutti gli *stakeholder* che ruotano intorno al gruppo Borsa italiana oggi e che ovviamente hanno aspettative elevate, così come le avevano in passato.

**PRESIDENTE.** La ringrazio, dottor Jerusalmi, per la sua presenza e per le sue considerazioni molto opportune e precise. Questa è stata fra l'altro l'ultima audizione che conclude questa nostra indagine conoscitiva sui mercati finanziari e la crescita economica e ci ha fatto particolare piacere averla come ultimo audito. La ringrazio e le auguro buona giornata. Dichiaro conclusa l'audizione.

**La seduta termina alle 14.40.**

---

*Licenziato per la stampa  
il 19 settembre 2022*

---

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO



\*18STC0138310\*