

Anno d'oro per gli studi che si sono occupati di portare in borsa le pmi italiane

Ipo, nel 2017 è stato boom Raccolti 19 miliardi di euro

Pagine a cura
di ANGELO COSTA

Nel 2017 la Borsa italiana è stata la seconda in Europa per raccolta di capitali. Circa 19 miliardi di euro sono stati raccolti in 39 distinte operazioni, di cui 32 offerte pubbliche iniziali (ipo). Soddisfatti gli avvocati d'affari, advisor di gran parte delle operazioni: un incremento nel numero dei soggetti quotati, secondo i grandi studi, non solo rende più vivace il mercato borsistico italiano, ma è anche foriero di maggiore trasparenza, professionalizzazione dei soggetti che gestiscono le imprese, e porta a una razionalizzazione dei processi imprenditoriali ed industriali.

Secondo **Roberto Sparano**, partner di **Quorum Studio Legale e Tributario Associato**, «la crescita del numero di ipo in Italia nel 2017 non è un fatto casuale, ma la naturale conseguenza della combinazione di una serie di fattori, non ultimo lo sforzo profuso dalla Borsa italiana in questi ultimi anni di creare una «cultura» della quotazione. Le modifiche normative, la contrazione del credito bancario e la riduzione dei costi di quotazione, hanno sicuramente influito nella decisione di molti imprenditori di perseguire la strada della quotazione, ma l'elemento determinante è stato a mio avviso l'opera di divulgazione, un esempio il programma Elite, della Borsa che ha agevolato il diffondersi delle informazioni creando interesse negli imprenditori e, soprattutto, ha attenuato o del tutto fugato, i classici dubbi e le paure che spesso hanno frenato le società italiane dal fare il passo della quotazione in borsa».

«È un momento molto interessante per il mercato dei capitali italiani e c'è molta attesa per quello che accadrà nel mondo delle ipo nel 2018», dice **Pietro Fioruzzi**, partner dello studio legale **Cleary Gottlieb Steen & Hamilton LLP**, «attivo nell'assistenza a emittenti

italiani fin dalla quotazione sul Nyse della Fiat alla fine degli anni 80. Molti fattori alimentano questo interesse. Il governo e il parlamento hanno creato le condizioni per un effettivo indirizzo di porzioni significative dell'enorme stock di risparmio privato a servizio del capitale di rischio dell'impresa. Borsa italiana, in coordinamento con le autorità di mercato, ha compiuto un lungo lavoro di semina sul tessuto imprenditoriale italiano con iniziative innovative (come il progetto Elite) che incominciano a dare frutti in modo regolare. Inoltre, la ripresa economica e



Roberto Sparano

hanno ricominciato ad attirare in modo costante investitori esteri strategici e finanziari. Da ultimo, i mercati azionari in tutto il mondo hanno vissuto un rally molto robusto di cui ha beneficiato più che proporzionalmente l'Italia, trainata



Pietro Fioruzzi

dai fattori appena richiamati. «Un risultato estremamente brillante», commenta **Riccardo Bianchini Riccardi**, partner di **Everheds Sutherland**, «che qualifica Borsa italiana quale primaria borsa europea. Tali quotazioni hanno riguardato tutte

le fasce del mercato. A partire dalle 11 operazioni sul mercato primario - in primis Pirelli, poi Banco Bpm, Unieuro, Avio, Banca Farmafactoring ecc. Inoltre, ben 18 società e 8 Spac sono state ammesse all'Aim, con una raccolta totale di 1,3 miliardi di euro e 24 Ipo's. Ritengo che tale considerevole successo, difficilmente prevedibile all'inizio del 2017, sia frutto dell'accorta politica tentata da tempo da Borsa italiana, tesa a favorire l'accesso ai mercati di capitale delle piccole e medie aziende italiane. Tale politica è stata trainata dal progetto Elite, società di proprietà di Borsa italiana che ha raccolto il favore di oltre 600 aziende in Italia e in Europa. Tali aziende, aderendo all'iniziativa, intraprenderanno un percorso di formazione e sviluppo avente come scopo ultimo la crescita, uno dei primi benefici della quale è rappresentato dalla raccolta di risorse sul mercato. Il successo di Elite è stato sanzionato nel 2017 dall'adesione alla stessa da parte di Cdp e di un fondo facente capo al presidente della Borsa valori di Hong Kong, che ha immesso notevoli mezzi freschi, a titolo di capitale, in Elite, così consentendole di continuare nella sua politica di fidelizzazione di aziende aventi potenzialità prospettiche di accesso ai mercati di capitale. Ritengo», ha concluso **Riccardo Bianchini Riccardi**, «che il 2018 possa seguire un percorso simile al 2017, pur se l'inizio d'anno potrà essere condizionato dalle incertezze derivanti dal periodo elettorale».



Riccardo Bianchini Riccardi



Paolo Basile

«Allo stesso tempo», aggiunge **Paolo Basile**, partner dello studio legale **Annunziata Conso Berneri Varani**, «emergono elementi meritevoli di attenzione e di riflessione. Londra continua a mantenere una salda leadership, con 12 miliardi di controvalore rispetto a Milano che si ferma a 5 miliardi e dell'unione Nasdaq Nordic che decresce a 4 miliardi. Al riguardo, sarà interessante capire se e come i negoziati Ue-Uk potranno offrire nuove opportunità di crescita per i mercati domestici. Il settore finanziario ha collezionato una raccolta di oltre 16 miliardi, rispetto al comparto industriale che ha totalizzato, di contro, poco meno di 8 miliardi di investimenti, denotando l'insistenza di un eccessivo gap

tra economia reale e finanza (almeno in questo settore). Infine, il valore medio delle ipo è pari a 195 milioni di euro, dato che a prescindere dai suoi limiti (sarebbe più utile conoscere, ad esempio, la mediana) non risulta compatibile con le proporzioni della pmi italiana che pertanto, verosimilmente, fatica ancora ad accedere al mercato del capitale di rischio, nonostante gli sforzi legislativi e regolamentari profusi negli ultimi anni».

tra economia reale e finanza (almeno in questo settore). Infine, il valore medio delle ipo è pari a 195 milioni di euro, dato che a prescindere dai suoi limiti (sarebbe più utile conoscere, ad esempio, la mediana) non risulta compatibile con le proporzioni della pmi italiana che pertanto, verosimilmente, fatica ancora ad accedere al mercato del capitale di rischio, nonostante gli sforzi legislativi e regolamentari profusi negli ultimi anni».

I Piani individuali di risparmio

«Sulla spinta dei Piani individuali di risparmio crediamo che aumenterà la disponibilità di capitale destinato alle pmi», dice **Giovanni Luppi**, partner dello studio **R&P Legal**. «Si sta diffondendo la cultura di reperire le risorse necessarie per lo sviluppo delle aziende direttamente sul mercato e non tramite il sistema bancario. Sono diminuiti i timori legati agli obblighi di compliance per le società quotate ed, infatti, stanno aumentando le richieste di assistenza legale su queste aree».

Lukas Plattner, partner di **Nctm Studio Legale** ritiene che «l'introduzione dei Pir, la cui raccolta, nel 2017, è stata pari a circa 13 miliardi, rappresenta un'occasione unica per le imprese italiane che vogliono sostenere, o per meglio dire accelerare, il processo di crescita. Il 2018 può essere l'anno di svolta per il mercato finanziario italiano con circa 50 ipo previste, il che significherebbe poter

contare fra 4 anni, se questa tendenza viene rispettata, su oltre 500 imprese quotate. Il panorama legislativo disegnato dal piano Industria 4.0 (Pir, incentivi per le Pmi Innovative, riduzione spese di quotazione per le pmi) è ormai completo e tra i migliori nella Ue. La speranza è, ora, che il mercato finanziario italiano divenga uno dei luoghi di elezione per le centinaia di imprese italiane alla ricerca di capitale per sostenere i loro ambiziosi piani di crescita».

per i legal advisor che affiancano l'azienda nell'ipo. Il credito fiscale concesso alla pmi non concorrerà alla formazione della base imponibile Ires e Irap. Lo ha confermato, nei giorni scorsi Fabrizio Pagani, capo della segreteria tecnica del ministro dell'Economia e delle Finanze, partecipando al convegno «Finanziare la crescita. Le opportunità della quotazione per le pmi e la novità del mercato Aim in Italia», organizzato da Confindustria con il supporto di Borsa italiana, a Milano.



Lukas Plattner

per le centinaia di imprese italiane alla ricerca di capitale per sostenere i loro ambiziosi piani di crescita».

«La struttura dei fondi Pir», aggiunge **Luca Cuomo**, partner di **DWF**, «dovrebbe comportare un beneficio per le Mid/Small Cap garantendo l'immissione di nuova liquidità in tale segmento di mercato; alla luce del quale potrebbero emergere anche a livello internazionale delle realtà imprenditoriali, aventi dimensione locale, che dotate della necessaria capacità finanziaria siano in grado di operare in mercati più ampi e con elevate spinte concorrenziali».

Linda Favi, avvocato presso **Loconte & Partners** evidenzia come «in questo contesto, che calava anche un'ondata lunga di mercati crescenti, il legislatore tributario ha fatto decisamente la sua parte. Il 2017 è stato l'anno dei Pir, strumenti che godono di una forte incentivazione fiscale, e che hanno avuto un peso determinante del massivo investimento degli istituzionali sul segmento delle pmi. I Fondi Pir detengono ad oggi più del 20% del flottante su Aim, e il cosiddetto «effetto Pir» ha contribuito all'incremento di oltre il +600% del controvalore medio giornaliero scambiato sul segmento e sulla scambia della performance positiva delle società Aim Italia.



Luca Cuomo

per le centinaia di imprese italiane alla ricerca di capitale per sostenere i loro ambiziosi piani di crescita».

Supplemento a cura
di **ROBERTO MILIACCA**
rmiliacca@class.it
e **GIANNI MACHEDA**
gmacheda@class.it

I Pir hanno messo ancora più legna sul fuoco

Il trend si profila in aumento per il 2018, anche grazie a un nuovo incentivo fiscale, introdotto dalla legge di Bilancio 2018, e che prevede la fruizione di un credito d'imposta per i costi di quotazione sostenuti dalle pmi. La tendenza si confermerà nel 2018, che vede già 2 quotazioni sull'Aim, e Borsa Italiana prevede di concludere circa 50 ipo nel corso dell'anno».

«Il ritorno a indicatori positivi di crescita», sottolinea **Giuseppe De Falco**, partner di **Ughi e Nunziante**, «la ritrovata stabilità finanziaria e le ottime performance sul fronte delle esportazioni sono stati tre fattori decisivi nell'attrazione di investimenti verso imprese italiane. Emblematici sono i casi della quotazione di Pirelli, dell'offerta del fondo americano Gip per l'acquisizione di Ntv, intervenuta e accettata proprio a ridosso dell'Ipo e, per rimanere nel settore dei trasporti, della possibile quotazione dell'Alta Velocità di FS. Operazioni che oltre a rafforzare la capitalizzazione delle società, trainano investimenti importanti nelle infrastrutture e nella tecnologia. L'altra direttrice fondamentale di sviluppo su cui stiamo lavorando», continua De Falco, «è rappresentata dall'interesse che registriamo verso piccole e medie imprese attraverso il mercato Aim (quasi una ventina di quotazioni nel 2017 e già 2 nel 2018). A favorire la vivacità del mercato Aim hanno contribuito una progressiva emancipazione delle imprese dal sistema bancocentrico (anche per via dei parametri più rigorosi introdotti da Basilea 3 e 4) e l'introduzione



Giuseppe De Falco

dimostrato che, molto spesso, imprese di piccole e medie dimensioni, che hanno superato la crisi e che, per questo, si sono ritrovate ad essere più competitive e con maggiore propensione agli investimenti, hanno desistito dal ricorrere al credito bancario a causa di un'insufficiente capitalizzazione e delle rigide richieste, in termini di garanzie (soprattutto personali), tempi di rimborso e vincoli di gestione, imposti dal sistema bancario. Da qui il ricorso alla finanza non bancaria, e in particolare alle quotazioni. Non è un caso, quindi, che di 32 ipo registrate a Piazza Affari nel 2017, 26 hanno riguardato l'Aim. Se a questo aggiungiamo, per tale segmento di mercato, regole di accesso alla quotazione semplificate e flessibili e costi di quotazione ridotti, è facile comprenderne la forte

dei Pir, strumento che ha saputo risvegliare la propensione all'investimento del risparmio privato».

Il perché della crescita

Livio Esposizione, partner di **Tonucci & Partner**, fornendo un'analisi accurata della situazione evidenzia che:

«Il ripreso interesse per le Ipo, registrato nel 2017, è da attribuirsi a un crescente interesse delle società italiane per il mercato dei capitali, stante l'eccessiva onerosità e rigidità del sistema bancario nel supportare le loro esigenze di crescita. La nostra esperienza ci ha, infatti, dimostrato che, molto spesso, imprese di piccole e medie dimensioni, che hanno superato la crisi e che, per questo, si sono ritrovate ad essere più competitive e con maggiore propensione agli investimenti, hanno desistito dal ricorrere al credito bancario a causa di un'insufficiente capitalizzazione e delle rigide richieste, in termini di garanzie (soprattutto personali), tempi di rimborso e vincoli di gestione, imposti dal sistema bancario. Da qui il ricorso alla finanza non bancaria, e in particolare alle quotazioni. Non è un caso, quindi, che di 32 ipo registrate a Piazza Affari nel 2017, 26 hanno riguardato l'Aim. Se a questo aggiungiamo, per tale segmento di mercato, regole di accesso alla quotazione semplificate e flessibili e costi di quotazione ridotti, è facile comprenderne la forte



Livio Esposizione

competitività. Per il 2018, vediamo una prosecuzione del trend di crescita delle ipo, con una prevalenza di ipo realizzate tramite offerte pubbliche di sottoscrizione (Ops) soprattutto all'Aim, anche grazie alla spinta data dai Pir, finalizzate a (I) ottenere liquidità che

... il credito d'imposta

«E **Stefano Damagino**, associate partner di **Rödl & Partner**, osserva come «la legge di Bilancio 2018 ha introdotto il credito d'imposta sul 50% dei costi di consulenza sostenuti per la quotazione in Borsa delle pmi fino al 31/12/2020 per un importo massimo di 500 mila euro ad azienda. Questa misura si innesta in un generale piano di agevolazioni alla quotazione per le Pmi italiane, promossa anche attraverso gli incentivi alla creazione del mercato tramite i c.d. Pir. Gli strumenti varati potrebbero cogliere nel segno e contribuire a diradare la coltre di diffidenza e timore che ha circondato - e rallentato - il processo di quotazione delle pmi italiane. Il mercato borsistico italiano risulta ancora essere di dimensioni troppo ridotte per un'economia da G7, è quindi del tutto condivisibile e apprezzabi-

le lo sforzo di tutte le istituzioni per favorire l'accesso al mercato dei capitali al maggior numero di imprese possibili. Il piano di incentivazione si è principalmente concentrato sull'accesso al mercato dedicato alle pmi, al fine di renderlo molto più snello e veloce. Per i prossimi mesi ci si attende, dunque, un sensibile aumento di ipo soprattutto da parte del tessuto industriale caratterizzato dalla presenza di piccole e medie imprese (Lombardia e Nordest in primis)».

Le Spac

Mia Rinetti, partner dello studio **Pavia e Ansaldo**, pone l'accento su un altro rilevante aspetto: «un importante strumento di rilancio del mercato dei capitali e in particolare del sistema multilaterale di negoziazione Aim Italia negli ultimi anni e nel 2017, in particolare, è stato rappresentato altresì dal boom «Spac». Le Special purpose acquisition company, forme di investimento mutate dall'ormai consolidata esperienza Usa nel settore, sono veicoli quotati promossi da soggetti di elevato standing (i c.d. Promotori) che investono la liquidità raccolta dagli investitori, per acquisire partecipazioni, di norma di minoranza, in pmi che, per effetto della c.d. business combination (generalmente fusione) con la Spac, accedono alla quotazione in Borsa. Il successo



Mia Rinetti

delle Spac ha favorito l'accesso al mercato da parte, soprattutto, di pmi. La Spac permette infatti agli imprenditori di ridurre i tempi e i costi della quotazione e di vedersi affiancati e sostenuti in questo delicato processo da investitori esperti (i Promotori della Spac). Nonostante le turbolenze registrate sul mercato dei capitali US nelle ultime settimane, le posizioni ribassiste di alcuni hedge fund americani sul mercato italiano e le elezioni politiche italiane di marzo, le prospettive di crescita delle ipo in Piazza Affari nel 2018 sono dagli operatori del settore valutate estremamente positivamente e il numero di ipo, più o meno ufficialmente annunciate, pare confermare tale valutazione».

«Il ritorno a indicatori positivi di crescita», sottolinea **Giuseppe De Falco**, partner di **Ughi e Nunziante**, «la ritrovata stabilità finanziaria e le ottime performance sul fronte delle esportazioni sono stati tre fattori decisivi nell'attrazione di investimenti verso imprese italiane. Emblematici sono i casi della quotazione di Pirelli, dell'offerta del fondo americano Gip per l'acquisizione di Ntv, intervenuta e accettata proprio a ridosso dell'Ipo e, per rimanere nel settore dei trasporti, della possibile quotazione dell'Alta Velocità di FS. Operazioni che oltre a rafforzare la capitalizzazione delle società, trainano investimenti importanti nelle infrastrutture e nella tecnologia. L'altra direttrice fondamentale di sviluppo su cui stiamo lavorando», continua De Falco, «è rappresentata dall'interesse che registriamo verso piccole e medie imprese attraverso il mercato Aim (quasi una ventina di quotazioni nel 2017 e già 2 nel 2018). A favorire la vivacità del mercato Aim hanno contribuito una progressiva emancipazione delle imprese dal sistema bancocentrico (anche per via dei parametri più rigorosi introdotti da Basilea 3 e 4) e l'introduzione

Prospettive per il 2018

Antonella Brambilla, partner di **Dentons** afferma, in conclusione, che: «Continua e si rafforza nel 2018 il trend positivo di mercato già evidente nel 2017 per quanto concerne le Ipo in Italia. Da un lato, l'introduzione dei Piani individuali di risparmio (Pir) e, dall'altro, l'abbattimento (sotto forma di credito di imposta), introdotto con la legge di Stabilità 2018 del 50% dei costi di consulenza sostenuti per l'ammissione alla quotazione in un mercato regolamentato o in sistemi multilaterali di negoziazione di uno stato membro dell'Ue o dello Spazio economico europeo, hanno sicuramente catalizzato



Antonella Brambilla

sulle ipo italiane l'attenzione di investitori, operatori del settore e degli stessi imprenditori. Anche grazie a una graduale ma costante crescita della cultura finanziaria, risulta sempre più evidente che la quotazione rappresenta un validissimo strumento di raccolta di equity finalizzato all'espansione e alla crescita. A fronte di una domanda di veicoli adeguati in cui investire, gli imprenditori si stanno avvicinando sempre più alla borsa; gli imprenditori iniziano a vedere nella trasparenza e nella visibilità della quotazione un valore aggiunto sempre più concreto. Agli occhi dell'imprenditore italiano la borsa non è più così lontana ed irraggiungibile e spaventa sempre meno: la relativa velocità di un processo di quotazione su Aim Italia (anche grazie a una forte domanda di investimento creatasi soprattutto grazie ai Pir), le agevolazioni fiscali, il vantaggio indiscusso della limitata ingerenza di una quotazione rispetto all'ingresso di un solo partner finanziario nella compagine azionaria, attraverso le pmi più illuminate. Deve essere percorsa ancora molta strada, soprattutto sul fronte culturale; l'impresa italiana tradizionale, ancora un po' restia a strutturarsi e a comunicare secondo i migliori dettami di corporate governance, deve crescere ancora un po'».

BARBARA NAPOLITANO, BONELLIEREDE

Ipo, riflettori puntati su food e fashion

Le ragioni del recente successo in Italia della raccolta del capitale tra il pubblico possono essere riscontrate in una pluralità di fattori economici che stanno interessando il panorama della finanza europea. Oltre al perdurare di una favorevole politica monetaria internazionale che, attraverso il mantenimento di un basso costo del denaro, si sta dimostrando capace di stimolare la ripresa economica, un fattore importante della crescita degli investimenti è senza dubbio individuabile in alcuni recenti interventi legislativi a livello nazionale. **Barbara Napolitano**, partner e membro del Focus team capital markets di **BonelliErede**, spiega le ragioni dell'andamento positivo delle Ipo nel 2017 in Italia. E dell'effetto che hanno avuto i Pir sulle scelte di investimento. «L'introduzione dei Piani individuali di risparmio (o Pir) - già da anni presenti con successo in altri paesi come Gran Bretagna, Francia, Usa e Giappone - ha portato anche in Italia quell'abbattimento del carico fiscale (esenzione dalle imposte su capital gain, dividendi, successione e donazioni) capace di veicolare i risparmi verso le imprese italiane, in particolare verso le pmi. A conferma della forte liqui-

dità che fluisce sul mercato, delle 32 ipo lanciate a Piazza Affari nel 2017, ben 24 hanno interessato il segmento Aim dedicato alle pmi italiane ad alto potenziale di crescita. Nel 2018 potrebbero debuttare sul mercato dei capitali italiano, come ha detto l'ad di Borsa Italiana Jerusalem, tante società, da Eataly a Valentino. I tempi ovviamente sono tutti da definire. La *pipeline* dell'anno prossimo è molto nutrita. Se non ci sono cambiamenti radicali dello scenario internazionale, secondo me l'anno prossimo il traguardo delle 50 società è assolutamente alla portata, tra Aim e Mta. Su Mta in particolare di aziende in pipeline ne abbiamo tante, non dico i nomi, ma ce ne sono almeno una ventina».

Domanda. Quali i settori interessati da ipo?

Risposta. Il settore del food, per esempio, punto di forza del brand made in Italy, potrebbe essere interessato da questo fenomeno.

D. I driver di una ipo sono molteplici. Quali sono le differenze rispet-

to al passato?

R. Rispetto al passato, ci sembra oggi riscontrabile una maggior propensione delle imprese italiane, caratterizzate da una «gestione familiare» e spesso restie ad aprire il proprio capitale a investitori terzi con prerogative di governance, a managerializzare l'azienda e a vedere nella quotazione anche un'occasione per attrarre nuove professionalità e investimenti, oggi passaggi obbligati per perseguire concreti obiettivi di crescita e poter competere su scala globale.

D. Come vede il futuro?

R. Penso che, fintanto che il costo del denaro rimarrà basso e le contingenze socio politiche a livello europeo e soprattutto nazionale rimarranno stabili, non si intravedono elementi tali da smorzare l'entusiasmo che sta interessando il mercato dei capitali italiano. Occorrerà in ogni modo prestare costante attenzione alle politiche economiche e monetarie estere con particolare riferimento alla politica europea e statunitense.



Barbara Napolitano