

SFIDA GLOBALE

# TERRENO FERTILE PER QUOTARSI SUL MERCATO

Il consolidamento della crescita economica crea le condizioni ideali per un salto dimensionale delle imprese italiane. A patto di avere voglia di rimettersi in gioco nel nuovo scenario competitivo

Luigi Dell'Olio

**A**prirsi al mercato per crescere, senza dover perdere il controllo della propria azienda. O, nel caso si abbia davvero voglia di passare la mano, con la possibilità di negoziare da posizioni di forza. I segnali di consolidamento della crescita per l'economia italiana creano le condizioni ideali per affrontare di petto il nuovo scenario competitivo che va delineandosi nel post-crisi. Con i mercati emergenti tornati protagonisti della crescita mondiale e le economie sviluppate che hanno intrapreso il sentiero della ripresa senza più tentennamenti, la competizione si gioca sui mercati globali. Questo significa che per continuare a crescere occorre guardare alle opportunità che di volta in volta si presentano nelle diverse aree del globo: non c'è più molto



#### RITARDO

Secondo Andrea Pietrini, di yourCfo Consulting Group, «per anni in Italia si è investito pochissimo in innovazione tecnologica, formazione del personale e soprattutto cultura manageriale»

spazio per aziende orientate esclusivamente al proprio territorio e con risorse limitate per investire. Per un Paese come l'Italia, storicamente im-

prontato sulle Pmi, si impone quindi una rivoluzione, oggi più facile del passato grazie alla disponibilità di strumenti e liquidità a sostegno dei progetti di sviluppo.

**I mercati finanziari non sono più un tabù.** Dopo qualche anno di rodaggio, finalmente sta decollando l'Aim Milano, listino creato sull'esempio di successo dell'omonimo londinese che prevede una burocrazia più snella rispetto al mercato principale nell'intento di attirare imprese di piccole dimensioni. Che, quotandosi, possono trovare i capitali utili alla crescita. Le aziende sul listino sono ormai quasi una novantina e non è escluso che entro fine anno si raggiunga a quota 100, complice la spinta che arriva a questo mercato dai Pir, strumento a fiscalità agevolata



previsto per chi destina almeno una quota del proprio portafoglio a titoli di aziende di piccola o media capitalizzazione. «Rispetto a qualche anno fa, sta cambiando l'atteggiamento di molti imprenditori verso i mercati finanziari: cresce la cultura dell'equity e c'è meno diffidenza», racconta **Barbara Lunghi**, head of primary market di Borsa italiana. «La quotazione è una strada per finanziare la crescita, accelerare il processo di internazionalizzazione e investire per essere competitivi». Senza dimenticare un altro aspetto: «La quotazione assicura visibilità non solo all'interno del proprio settore, ma anche nella più ampia comunità imprenditoriale e finanziaria».

**Chi si ferma è perduto.** «In questo periodo, caratterizzato da una cresci-

## EY GLOBAL IPO TRENDS

### Quotazioni in crescita a livello internazionale

Il numero di operazioni è aumentato del 70% rispetto allo stesso periodo del 2016, mentre il capitale raccolto è cresciuto del 90%

**C**resce il ricorso alle nuove quotazioni in tutto il mondo. Secondo il report *Ey global Ipo trends: Q2 2017*, nei primi sei mesi di quest'anno il capitale raccolto è cresciuto del 90% rispetto allo stesso periodo del 2016, toccando 83,4 miliardi di dollari, mentre il numero di operazioni è aumentato del 70%, raggiungendo quota 772. Segno che i mercati finanziari sono pieni di liquidità, in cerca di occasioni d'investimento. A



#### IN AUMENTO

*Nel secondo trimestre le Ipo di Piazza Affari (nella foto) sono triplicate rispetto ai primi tre mesi dell'anno, portando il totale a quota 11*

livello di macro-aree, a guidare la crescita sia in termini di volumi sia di raccolta è la regione Asia-Pacific, che include Far East e

ta mondiale in ripartenza, seppure debolmente per certe economie, per le aziende italiane vale il detto che stando fermi si va indietro», commenta **Andrea Pietrini**, managing partner di yourCfo Consulting Group, società italiana focalizzata sulle tematiche di finanza operativa d'impresa. «Per anni in Italia si è investito pochissimo in ambiti come l'innovazione tecnologica, la formazione del personale e soprattutto in cultura manageriale, nella vana speranza che la crescita ripartisse e che i vecchi modelli potessero essere sempre validi». Dopo quasi dieci anni di recessione, oggi

Oceania, seguita dall'America e dall'Emeia, che include Europa, Medio Oriente, India e Africa. Buone notizie anche per l'Italia. Nel secondo trimestre le Ipo di

Piazza Affari sono triplicate rispetto ai primi tre mesi dell'anno, portando il bilancio di gennaio-giugno a quota 11 nuove quotazioni contro le sette del medesimo periodo del 2016, con una raccolta di oltre 560 milioni di euro. La pipeline delle quotazioni attese è ben nutrita per i prossimi mesi, sia sul mercato Mta, sia sull'Aim, segnalano gli autori della ricerca.

l'economia sembra ripartire, lasciando però profondi cambiamenti nella gestione aziendale e nel modo di fare business. I paradigmi aziendali sono radicalmente cambiati e come spesso accade, solo una parte minoritaria è riuscita ad applicare in questo periodo i nuovi modelli, lasciando un vuoto profondo per la maggioranza delle aziende. «Il nostro Paese è rimasto distaccato da molte altre nazioni e al nostro interno la distanza si è acuita tra poche realtà innovative e il resto fermo molto indietro. Credo ci vorranno molti anni prima che queste poche realtà innovative vengano pre-

se a modello», analizza Pietrini. Per ciò che riguarda la governance aziendale e il management, tra i fattori che hanno subito numerosi cambiamenti, è riduttivo parlare solo di trasparenza e chiarezza, concetti dati ormai per scontati, ma è fondamentale parlare di professionalità specifica e di expertise globale. «Soprattutto le Pmi a gestione familiare, oltre a essere spesso troppo piccole per riuscire a competere all'estero, hanno sempre investito poco sul capitale umano, per diversi motivi, tra cui la convinzione diffusa che delegare a collaboratori di fiducia fosse sufficiente per fare andare bene le cose o altre volte

per il timore che la persona, dopo essere stata formata, potesse prendere altre strade», spiega l'esperto. «Da qui l'esigenza di trovare sul mercato figure specifiche, che abbiano una professionalità conquistata con diverse esperienze, nazionali e internazionali, e che possano essere utilizzati, anche part time, per la gestione di singoli processi o per il raggiungimento di specifici risultati».

In questo contesto, le aziende più lungimiranti stanno puntando alle qualità delle persone, ovunque siano, anche se con collaborazioni diverse. «Dobbiamo sapere dove andare a prendere i servizi e le consulenze che servono, anche a livello globale, senza avere paura delle distanze geografiche, colmabili oggi facilmente con la tecnologia disponibile», aggiunge.

**Cambia il ruolo del direttore finanziario.** La crisi finanziaria del 2008 ha profondamente modificato l'organizzazione aziendale, facendo emergere prepotentemente la figura del cfo, che si è trovato a svolgere funzioni crescenti e sempre più strategiche. «Il cambiamento ha interessato tutte le aziende, con differenze a seconda delle dimensioni. Se in quelle grandi il cfo ha assun-

to più funzioni, crescendo in standing e visibilità, nelle medie ha via via sostituito il vecchio responsabile amministrativo, che andava bene nei periodi di maggiore stabilità, concentrato sulle tematiche contabili o poco più», sottolinea Pietrini. «La scelta di molte aziende di piccole e medie dimensioni è stata di affidarsi a una figura esterna, capace di offrire una professionalità elevata, spesso sotto forma di part-time verticale, per avere risorse pregiate a un costo aziendale complessivo paragonabile a quello di una risorsa di minori competenze a tempo pieno».



#### SALTO DI QUALITÀ

*Francesco Dagnino, di Lexia Avvocati, spiega che «lo status di società quotata comporta il rispetto di un'articolata disciplina normativa e regolamentare»*

**Che cosa cambia con la quotazione.** Proprio la presenza di un direttore finanziario, e la conseguente adozione di standard di mercato su questo fronte, sono spesso le basi per uno sbarco sui mercati finanziari. «Lo status di società quotata comporta il rispetto di un'articolata disciplina normativa e regolamentare sotto la vigilanza di Consob e Borsa italiana, con particolare riguardo all'informativa al mercato e alla trasparenza nei confronti degli investitori, nonché all'implementazione di un adeguato sistema di

governance», dice **Francesco Dagnino**, partner di Lexia Avvocati, esperto di diritto societario. Regole che aiutano ad affrontare il mercato con maggiore consapevolezza dei propri punti di forza e di debolezza e forti di una maggiore visibilità presso partner e clienti, anche solo potenziali.

L'esperienza di chi ha compiuto questo passo può essere molto indicativa in proposito, come racconta **Federico Protto**, amministratore delegato di Retelit, presente sul listino Star, quello delle medie aziende con elevati requisiti.

«Quotarsi significa essere traspa-

renti, lavorare per obiettivi seguendo un piano industriale, condividere collegialmente le decisioni: sono per noi parte del normale modo di operare, concetti che rientrano nella nostra quotidianità e che ci aiutano nel successo commerciale». Protto saluta positivamente la crescente attenzione degli imprenditori verso la quotazione. «L'esigenza di operare con una governance efficiente e mostrarsi al mercato in modo trasparente è diventata ormai una prassi imprescindibile per le aziende che vogliono crescere in dimensioni e nei rendimenti». La crisi economica e finanziaria degli ultimi dieci anni, sottolinea l'esperto, ha accelerato questo processo, in particolare nel nostro Paese, caratterizzato da piccole e medie imprese familiari, tendenzialmente restie a innovare i propri paradigmi gestionali.

La strada sembra imboccata perché appare chiaro che solo in questo modo si possano avere buone relazioni commerciali e credibilità nel lungo periodo verso clienti, fornitori e il sistema creditizio, ma anche nell'attrarre i migliori talenti nei diversi settori di competenza». Un altro fattore ampliato dalla crisi

è sicuramente l'esigenza di garantire alla società una dimensione adeguata per affrontare la concorrenza sui mercati, diventati più competitivi a livello internazionale. «Non si tratta solo di essere capaci di operare a livello globale, ma anche di competere con realtà estere che trovano in Italia interessanti opportunità commerciali», aggiunge.

Per **Massimo Maria Gionso**, consigliere delegato di Corporate Family Office Sim, è importante tenere a mente alcuni punti nel processo di avvicinamento alla Borsa: «La decisione deve fondarsi su valutazioni realistiche, concrete e a seguito di obiettivi predeterminati, senza lasciarsi influenzare da quella che pare sia diventata la moda del momento».

In questo senso le recenti innovazioni normative, come le decontribuzioni fiscali per gli investimenti in Pmi innovative e i vantaggi per chi investe nei Pir, aiutano, ma non possono essere l'unica spinta. «La quotazione rappresenta un'apertura del capitale verso soci terzi con i quali l'imprenditore dovrà in seguito relazionarsi e confrontarsi», spiega.

«Inoltre gli obblighi di rendicontazione periodica verso l'autorità di



#### CULTURA DELL'EQUITY

Secondo Barbara Lunghi, di Borsa italiana, «tra gli imprenditori c'è meno diffidenza e cresce la cultura dell'equity»

## CRIF RATINGS

### Rallenta la crescita dei minibond

Dopo una fase di decollo, gli strumenti pensati per le Pmi stanno frenando: nel primo semestre ci sono state emissioni per appena 81 milioni di euro

Il ricorso diretto al mercato coinvolge anche l'aspetto del debito. A questo proposito va sottolineato che i minibond, introdotti per estendere alle Pmi non quotate le facilitazioni un tempo previste solo per le aziende presenti sui mercati non regolamentati, dopo una fase di decollo, hanno frenato il loro processo di crescita.

Nel primo semestre di quest'anno sono infatti state solo 17 le emissioni, per un valore di 81 milioni di euro. Un dato, rilevato da Crif Ratings, che non mette automaticamente in dubbio la validità dello strumento, dato che è stato conseguito a fronte della crescente competizione del canale bancario. A fronte dell'accelerazione

della crescita, infatti, gli istituti di credito sono meno timorosi che in passato quando si tratta di concedere prestiti a tassi contenuti. Senza dimenticare la novità dei Pir, che stanno portando i risparmi delle famiglie più sul mercato azionario che su quello obbligazionario.

La concorrenza fa bene agli emittenti. Infatti, tornando alla ricerca di Crif Rating, il tasso d'interesse medio delle nuove emissioni è sceso al minimo storico del 4,30% nel primo semestre 2017, dal 4,61% del 2016 e dal 6,5% del 2014.

E la durata media dei minibond è scesa a 4,83 anni contro 4,87 del secondo semestre del 2016.

Vigilanza e la comunicazione dei dati sensibili nelle dovute forme, impongono un confronto costante con il mercato e con gli analisti finanziari, e una possibile volatilità delle quotazioni e di conseguenza variazioni della capitalizzazione complessiva della società. Tutti fattori a cui un imprenditore potrebbe non essere abituato», conclude.

#### L'alternativa del private equity.

Aprire il capitale, ma a soggetti definiti e qualificati. Il private equity è un'alternativa alla quotazione in Borsa per le aziende a caccia di risorse per la crescita.

I primi sei mesi del 2017 sono andati in archivio con transazioni per circa 5 miliardi di euro, in linea con il 2016, che era stato un anno re-

cord. I numeri, che emergono dalla ricerca di Deloitte intitolata *Italy private equity confidence survey*, dimostrano che resta elevato l'interesse degli investitori internazionali verso l'Italia.

La maggior parte delle operazioni sono ancora relative alla maggioranza del capitale, ma iniziano a prendere piede anche i fondi di minoranza, quelli di debito e i veicoli specializzati nel turnaround e rilancio delle aziende tramite l'acquisto dei prestiti delle banche, i cosiddetti «alternative lender», che offrono strutture con mix di debito ed equity.

Il settore più presidiato nel primo semestre 2017 è stato l'automotive, seguito da consumer, industrial e manifatturiero. ■