



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

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



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 sull'Aim, anche grazie alla spinta data dai Pir, finalizzate a (1) ottenere liquidità che

possa agevolare la realizzazione dei piani industriali, per quanto riguarda le imprese commerciali, ovvero (2) raccogliere investitori per procedere a future acquisizioni, per quanto riguarda le Spac.

... 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 innesca 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»



Mia Rinetti

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

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».

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, attraggono 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'».



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

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 italiani, come ha detto l'ad di Borsa Italiana Jerusalem, tante società, da Eatly 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 managerizzare 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 italiani. Occorrerà in ogni modo prestare costante attenzione alle politiche economiche e monetarie estere con particolare riferimento alla politica europea e statunitense.



Barbara Napolitano