



Settembre 2022

Anna Lambiase esamina il tema della quotazione per le PMI

Anna Lambiase è CEO e fondatrice di IR Top Consulting, boutique finanziaria leader in Italia nella consulenza direzionale per gli Equity Capital Markets e Advisor Finanziario per la quotazione di piccole e medie imprese. La abbiamo incontrata per raccogliere le sue riflessioni sul mercato delle quotazioni in Italia



Abbiamo potuto ascoltare con grande interesse l'intervento di apertura all'[Assemblea annuale Assifact](#) di Anna Lambiase, in qualità di rappresentante del Gruppo Tecnico Credito e Finanza di Assolombarda e Vicepresidente di Confidi Systema, nel quale ha sottolineato l'importanza e i vantaggi reciproci che possono nascere da una maggiore collaborazione tra imprese e mondo della finanza, in particolare, nei momenti come quello che stiamo attraversando caratterizzati dal susseguirsi di crisi e di rimbalzi e di continue nuove sfide che il sistema industriale deve affrontare.

Le esigenze finanziarie delle imprese sono molteplici e complesse; possono essere soddisfatte attraverso un mix di fonti di finanziamento che deve essere coerente con gli impieghi aziendali e la visione prospettica. Una corretta riflessione e scelta sulle fonti garantisce l'equilibrio finanziario alla base della continuità aziendale e della crescita. E' quindi indispensabile che le imprese, soprattutto PMI, conoscano tutti gli strumenti a disposizione per finanziare la crescita, ampliando i propri orizzonti rispetto ai finanziamenti bancari tradizionali. Il fabbisogno finanziario generato dalla gestione del capitale circolante trova, per esempio, un grande supporto negli strumenti di smobilizzo dei crediti e debiti commerciali e in particolare nel factoring che rappresenta la soluzione principe per l'ottimizzazione e il finanziamento del working capital. **Parimenti rilevanti sono le opportunità offerte dal mercato dei capitali, e la quotazione rappresenta uno strumento alternativo al debito e al canale bancario per finanziare la crescita.**

Abbiamo incontrato Anna Lambiase, CEO e fondatrice di IR Top Consulting, boutique finanziaria leader in Italia nella consulenza direzionale per gli Equity Capital Markets e Advisor Finanziario per la quotazione di piccole e medie imprese, per raccogliere le sue riflessioni sul mercato delle quotazioni in Italia.

Quali sono i vantaggi/opportunità per le imprese derivanti dalla quotazione e quali le possibili criticità?

La quotazione su EGM rappresenta una scelta strategica nella vita delle PMI. Con le risorse ottenute dalla quotazione, le aziende ricevono un nuovo impulso che innesca un circolo virtuoso: l'azienda implementa i propri piani di sviluppo, migliora la propria capacità competitiva e la patrimonializzazione. È evidente quindi come la quotazione in Borsa per le PMI non è solo un'operazione di finanza straordinaria, una modalità per raccogliere capitale e favorire il finanziamento di progetti innovativi, ma deve essere considerata leva strategica per aumentare la competitività delle aziende nel medio lungo termine e valorizzare l'impresa. È uno strumento integrato che accelera il processo di crescita e permette alle società di tornare sul mercato con una maggiore forza contrattuale, commerciale e patrimoniale. L'esperienza positiva di Euronext Growth Milan e degli imprenditori delle società quotate dovrebbe far riflettere le aziende private nel valutare questo canale di finanza alternativa per la crescita.

La crescita del mercato dei capitali contribuisce alla crescita dell'economia italiana. Qualche passo avanti normativo e regolamentare per facilitare la quotazione e stimolare la domanda da parte delle imprese è stato fatto. Come procede l'evoluzione di questo mercato? Si può fare di più per stimolare la domanda di quotazioni di PMI e cosa?

Euronext Growth Milan, per sua natura slegato da logiche di perdita di controllo aziendale o dalla possibile ingerenza nella governance da parte degli investitori istituzionali, rappresenta una modalità nuova ed efficace per crescere e migliorare tutti le ratio finanziarie permettendo di accedere, più rafforzati, a svariate forme di nuova finanza. Al fine di favorire la quotazione delle PMI su Euronext Growth Milan, la legge di Bilancio 2018 (legge 27 dicembre 2017, n.205) ha introdotto una nuova

forma di incentivo fiscale per le PMI, il credito d'imposta sui costi di consulenza sostenuti per la quotazione. L'incentivo fiscale consiste nella possibilità di ottenere un credito d'imposta su tutti i costi di quotazione, sostenuti per gli advisor per il collocamento fino a un massimo – per il 2022- di 200 mila euro. La misura complessiva, dunque, stanziata dal governo è stata per il 2022 di 5 mln di euro, andando a finanziare massimo 25 nuove quotazioni di PMI. Evidentemente il credito d'imposta ha generato sul mercato degli impatti importantissimi, in particolare quella occupazionale delle Società.

Secondo l'Osservatorio EGM di IR Top Consulting, la crescita dei dipendenti è +51% da pre a post quotazione. Attualmente, il mercato EGM occupa 19,600 persone, dunque ha contribuito indirettamente al PIL. Si tratta di una disposizione che si collega alla Legge Finanziaria del 2017 dei Piani individuali di Risparmio (PIR), volto a diversificare le fonti di finanziamento per favorire l'apporto di capitale alle imprese e alla loro crescita, anche con l'obiettivo di colmare il divario tra Borsa Affari e i mercati europei.

Tale misura ha favorito una spinta per le quotazioni del triennio sul mercato Euronext Growth Milan, che ha registrato 78 nuove IPO da gennaio 2018. L'introduzione del bonus IPO e del Credito d'Imposta hanno alimentato un circolo virtuoso di nuove quotazioni, segnando un passo importante nella cultura del mercato dei capitali in Italia con effetti positivi su occupazione e PIL, contribuendo a colmare l'enorme divario che allontana la Piazza finanziaria nazionale dai principali mercati europei quali Londra e Parigi. È necessario quindi alimentare una crescita di qualità con l'ingresso in Borsa di PMI eccellenti nel loro contesto competitivo, al fine di apportare un importante beneficio alla creazione di valore economico del Paese.

Il livello di conoscenza delle imprese circa le possibilità e le modalità di accesso al mercato dei capitali è maturo?

La quotazione richiede un cambiamento culturale dell'imprenditore in termini di governance, di presidio sui sistemi di reporting e di trasparenza, con capacità di gestire il dialogo con gli investitori. In Italia emerge una cultura dell'equity molto più bassa rispetto agli altri Paesi europei: tuttavia, negli ultimi anni si stanno creando le basi per agevolare l'accesso delle imprese alla finanza, promuovendo proprio un ambiente assolutamente più favorevole all'equity e agli investimenti. I dati dell'Osservatorio EGM dimostrano questo cambio culturale: l'anno 2021 ha visto un nuovo record di IPO con 44 ammissioni, dimostrando una crescente propensione delle PMI alla quotazione in Borsa, segno di una evoluzione culturale a favore dell'Equity che sta interessando tutti i settori, dalla tecnologia all'industria, alla finanza, ai servizi. Gli imprenditori italiani stanno maturando l'importanza della conoscenza delle logiche di investimento e della gestione efficace e strategica delle relazioni tra gli stakeholder di riferimento, in quanto apportano valore alle Società quotate, in termini di migliore performance e liquidità del titolo, maggiore equilibrio dell'azionariato, più ampia copertura mediatica e coverage da parte degli analisti finanziari.

Quali caratteristiche devono avere le imprese che vogliono accedere a questo mercato?

L'ammissione alla quotazione richiede il rispetto di alcuni requisiti formali che variano in base ai mercati e ai segmenti cui le Società accedono: nello specifico, EGM consente una riduzione degli adempimenti necessari per l'ammissione alle negoziazioni, in equilibrio con le esigenze informative e di scelta degli investitori. I requisiti per l'accesso al mercato dei capitali sono i seguenti: (i) una soglia minima di flottante pari al 10%, con l'obiettivo di garantire un'adeguata liquidità del titolo e

di rendere possibile un approccio graduale di apertura al capitale; (ii) la certificazione di un bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali o italiani; (iii) la nomina e il mantenimento di almeno un amministratore indipendente; (iv) l'incarico all'EGA (ex NomAd), che garantisce presenza e supporto continuo nella fase di ammissione e per tutto il periodo di permanenza sul listino; (v) il documento di ammissione, che riporta le informazioni relative all'attività della Società, al management, agli azionisti e ai dati economico-finanziari; (vi) la nomina di un Investor Relations Manager, che abbia come incarico specifico la gestione dei rapporti con gli investitori; (vii) la creazione e la strutturazione di un sito internet, che consenta l'accesso indiscriminato e tempestivo alle informazioni economico-finanziarie e price sensitive dell'emittente.

Inoltre, con l'obiettivo di essere maggiormente apprezzati dagli investitori istituzionali e rientrare nelle loro logiche di investimento e di asset allocation è opportuno che le Società soddisfano una serie di requisiti sostanziali, tra cui: track record di successo, strategia chiara e comprensibile riportata nel Piano Industriale, potenziale di sviluppo e orientamento verso la creazione di valore, appartenenza ad un settore con buone prospettive di crescita, solido posizionamento competitivo e leadership di mercato, autonomia gestionale, equilibrio della struttura finanziaria, trasparenza nella comunicazione finanziaria, credibilità dell'azienda riflessa dal management, organizzazione manageriale, orientamento all'internazionalizzazione e capacità di innovazione

È evidente come l'ammissibilità al mercato dei capitali è strettamente connessa al processo strategico di crescita futura, che non può prescindere dal track record di attività e dalla sostenibilità futura del modello di business. Guardando infine la fotografia del mercato le 181 società quotate al 21/07/2022 generano un giro d'affari complessivo pari a 6,9 €MLD, in crescita del 31% rispetto al giro d'affari complessivo generato nel 2020 dalle stesse società (5,2 €MLD). Dall'analisi

dell'Osservatorio EGM è emerso come l'identikit delle società EGM presentano le seguenti caratteristiche: ricavi pari a 41,3 milioni di euro (+55% vs 2020), un EBITDA di 7,1 milioni di euro (EBITDA MARGIN del 17%) e una posizione finanziaria netta positiva di 3,8 milioni di euro.

L'evoluzione della normativa è coerente con gli obiettivi di crescita del mercato dei capitali?

La comparazione tra le principali Borse Europee fa emergere la necessità di dare un impulso alle quotazioni in Italia per ridurre il gap tra il mercato EGM e l'Euronext Growth Paris pari a -36% in termini di Emittenti e -45% in termini di capitalizzazione e nel confronto con AIM UK pari a -79% in termini di Emittenti e -92% in termini di capitalizzazione. Permane quale ostacolo alla quotazione il relativo costo e il CDI sui costi di IPO si è dimostrato negli anni estremamente efficace. L'Osservatorio EGM intende presentare al MISE la richiesta di legare in maniera strutturale il credito d'imposta (CDI) ai costi di IPO, incentivo che ha rappresentato una notevole spinta alla crescita del mercato, con l'obiettivo di far raggiungere a EGM una dimensione in linea con quella delle principali Borse estere.

È auspicabile che la misura diventi permanente a partire dalla Finanziaria 2023 e che l'importo del CDI venga ristabilito in 500 mila euro, maggiormente in linea con gli attuali costi di IPO; sulla base delle IPO del quadriennio 2018-2021 che hanno visto una media di N.24 PMI annue, stimiamo una nuova misura complessiva non inferiore a 12 Milioni di Euro.

Considerato l'elevato numero di PMI nel tessuto imprenditoriale italiano, EGM ha le potenzialità per raggiungere le dimensioni che oggi esprimono mercati come AIM UK, con 837 società quotate per una capitalizzazione di 122 €MLD ed Euronext Growth Paris, che conta 278 società per una capitalizzazione di 19 €MLD. Inoltre, In

data 1° luglio 2022 il MEF ha pubblicato gli esiti della consultazione in materia di competitività dei mercati finanziari italiani a supporto della crescita, che evidenzia l'esigenza di rendere più competitivo e appetibile il mercato italiano facilitando l'accesso alla quotazione, semplificando le regole di accesso ai sistemi multilaterali di negoziazione e gli obblighi per le società quotate e intervenendo su alcuni aspetti di diritto societario. Si veda la necessità emersa di semplificare e razionalizzare la disciplina del Prospetto al fine di rendere maggiormente attrattivo il mercato italiano per le società quotate.

In questa direzione di semplificazione deve essere letto anche il recente intervento della Commissione Europea che ha introdotto obblighi meno onerosi per le PMI con riferimento alla tenuta di un solo registro insider semplificato con iscrizione solo di chi ha accesso regolare a informazioni privilegiate. Alla luce della crescente integrazione europea dei mercati dei capitali, l'iniziativa intende promuovere, mediante misure che non comportano oneri per la finanza pubblica, lo sviluppo e la competitività dei mercati italiani, quale tassello fondamentale per la crescita e per il percorso di transizione digitale previsto nel Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza (PNRR).