

# COSÌ LE PMI AGGUANTANO LA BORSA



Nel 2020 le Ipo al segmento Aim di Borsa Italiana sono state 24, contro una sola sul listino principale. E il 2021 si è aperto con tre quotazioni. Ecco pro e contro di questo canale di finanziamento, secondo Anna Lambiase (Assosim) e Luca Di Liddo (Cfo Sim)

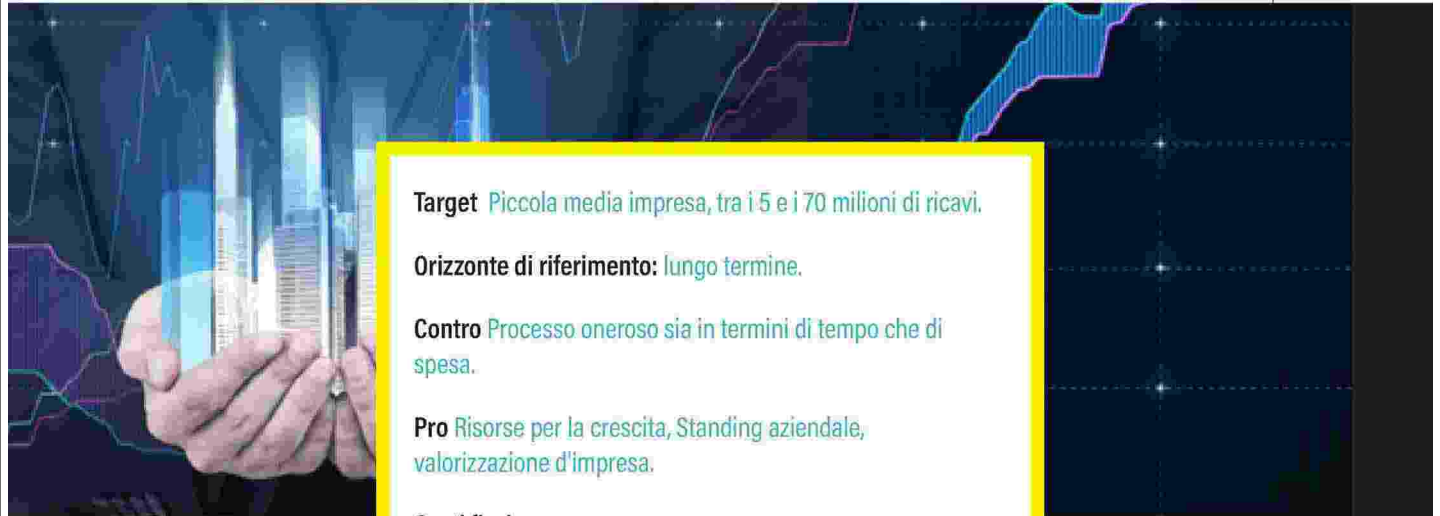
di Lorenzo Magnani



Quotarsi o non quotarsi? Sempre più imprese di fronte al luccichio di indici azionari al rialzo stanno valutando la possibilità di sbarcare sul mercato per finanziare la loro crescita. Nel novero delle interessate non mancano le pmì, che dal 2009 hanno un loro mercato di riferimento: l'Aim Italia di Borsa Italiana. Si tratta di un mercato non regolamentato, dedicato alle pmì dinamiche, ambiziose e ad alto potenziale di crescita, alternativa sempre più in auge per la raccolta di capitale rispetto al più classico canale bancario. I numeri certificano una crescita esponenziale di questo mercato, a fronte invece di una contrazione decisa delle quotazioni sui mercati regolamentati che non hanno ancora recuperato i livelli del 2008. Complessivamente in questi dodici anni di vita dell'Aim sono state 194 le società che si sono quotate. Attualmente, al netto di delisting e cambi di mercato, sono presenti 138 società per una capitalizzazione di 6,6 miliardi di euro. Solo cinque anni fa il mercato valeva 2,7 miliardi di euro: è dal 2017 che più di venti società ogni anno si quotano sull'Aim. La pandemia non ha fermato questa tendenza. Anzi. "Nell'anno appena passato sull'Aim si sono quotate 24 società a fronte di una sola sul Mta. La raccolta complessiva è stata di 136 milioni, quella media per azienda di 6,5 milioni" riporta Anna Lambiase, ceo di IR Top consulting e vicepresidente di AssoAim, che spiega come il 2020

sia stato un anno meno attivo del precedente, ma comunque molto positivo. Anche il 2021 è iniziato molto bene con tre quotazioni per una raccolta di 38 milioni nei primi tre mesi dell'anno. Ma qual è l'identikit di queste imprese che decidono di fare il grande salto? Tratteggiare un profilo esatto è difficile. La popolazione dell'Aim è infatti assai variegata: differiscono per dimensioni e utili e i settori d'appartenenza sono i più disparati. "A fronte di poche imprese che fatturano cifre più elevate, il 79% ha ricavi annui inferiori ai 50 milioni e una su tre addirittura inferiori ai 10 milioni. Le aziende quotate sull'Aim hanno dunque un fatturato medio di 40 milioni di euro, con una marginalità media del 14%" afferma Lambiase. Anche in termini di marginalità il range è ampio: c'è chi ha un margine del 4% e chi del 45%. Stesso discorso per le dimensioni: le aziende che abitano l'Aim hanno generalmente una capitalizzazione pre-quotazione di 20/30 milioni di euro e una capitalizzazione media post quotazione di 40 milioni di euro. A riportare questi numeri è Luca Di Liddo, Partner e Responsabile Equity Capital Markets di Cfo Sim, che si sofferma anche sull'eterogeneità settoriale del mercato. "Tecnologia, in forte crescita nel 2020, e industriali sono i settori più rappresentati contando per circa il 50% della capitalizzazione complessiva. La restante metà del listino è costituita da aziende che operano nel settore sanitario (13%), finanziario (7%), beni (11%) e servizi di consumo (9%)", spiega Di Liddo. Rispetto a quest'eterogeneità esisto-

**SPECIALE**



**Target** Piccola media impresa, tra i 5 e i 70 milioni di ricavi.

**Orizzonte di riferimento:** lungo termine.

**Contro** Processo oneroso sia in termini di tempo che di spesa.

**Pro** Risorse per la crescita, Standing aziendale, valorizzazione d'impresa.

**Costi fissi**  
tra 50 mila e 100 mila euro.

**Costi variabili**  
5% della raccolta.

no tuttavia dei minimi comun denominatori: l'innovazione è il primo.

“Le imprese quotate sull’Aim hanno tutte una forte componente di innovazione nel loro modello di business, investendo in media tra l’1% e il 3% in ricerca e sviluppo” commenta Lambiase. Secondo la vicepresidente di AssoAim, associazione di categoria per le società quotate sul mercato Aim, è però la comunanza di obiettivi il vero valore trasversale a queste imprese. In particolare se ne possono identificare tre. “Le imprese che si quotano lo fanno innanzitutto per finanziare la crescita e aumentare la propria dimensione societaria, tramite linee interne o tramite linee esterne. Inoltre la quotazione permette di aumentare la propria capacità competitiva: lo standing aziendale è più elevato e la società ha un guadagno in termini di trasparenza e visibilità sia a livello nazionale che internazionale. Infine c’è anche il tema della valorizzazione di impresa: attraverso la quotazione l’impresa esprime quotidianamente un valore. Ciò permette lo scambio di azioni anche per operazioni strategiche e facilita il passaggio generazionale”, commenta Lambiase che spiega come se il primo obiettivo sia connesso a qualsiasi strumento di finanza alternativa, i secondi due sono solo raggiungibili con la quotazione. A questi grandi vantaggi se ne aggiungono altri. “La quotazione è anche spesso portatrice di un cambiamento culturale a livello di governance, managerizzazione e acquisizione di risorse umane di spessore. Inoltre il mercato è un ottimo socio: è molto meno invasivo nel medio lungo termine di quanto lo sarebbe un fondo di private equity” aggiunge Di Liddo. Per quanto invece riguarda i rischi, umori degli investitori e scalate azionarie non sono un problema. “I ribassi non creano un danno reale per l’impresa e al limite solo stress per l’imprenditore, che comunque rimane ampiamente detentore della maggioranza delle azioni dell’azienda, mettendolo al

riparo da eventuali scalate azionarie. Sull’Aim solo due o tre aziende

sono contendibili” spiega Di Liddo. Secondo i dati di Cfo Sim il 55% delle imprese quotate sull’Aim hanno un flottante inferiore al 30%. In generale più che di rischi la quotazione presenta degli oneri, che da un’altra angolazione possono essere anche visti come un guadagno in termini di trasparenza e controllo. “Esempi di questo sono l’obbligo di informativa per il quale l’emittente deve rappresentare ogni sei mesi la sua evoluzione finanziaria e a livello di governance l’obbligo di inserire all’interno del proprio cda almeno un membro indipendente” spiega Lambiase. Per Di Liddo invece l’elemento da tenere a mente è l’onerosità del processo di quotazione sia in termini di tempo che di denaro. Quanto costa quotarsi? Tra le spese fisse, come spiega Lambiase, rientrano i costi legati alla quotabilità dell’azienda. Per essere quotata un’azienda infatti deve presentare un piano industriale, e dunque rivolgersi ad un advisor, e deve essere fatta una *due diligence* da parte di uno studio legale e una da uno studio fiscale. A questi si aggiungono costi annui legati al nomad, figura che ha funzione di assistere e supportare la società sia in fase di ammissione che successivamente, durante la permanenza sul mercato e i costi legati alle società di comunicazione. Nel complesso secondo Di Liddo questi costi variano in un range tra i 50mila e 100mila all’euro. A questi si sommano poi, come riporta Lambiase, i costi variabili, che ammontano invece al 5% della raccolta. Ad ogni modo tutti questi costi, come ricorda Di Liddo, sono a successo: se per un qualsiasi motivo la quotazione non dovesse avvenire, il costo totale dell’iter di quotazione non arriverebbe all’1%. Inoltre per ancora quest’anno le pmi che si quotano avranno il beneficio dello sconto di quotazione. “Tutti i costi sostenuti godranno di un credito di imposta fino a un massimo di 500mila euro”, conclude Lambiase.