

# Le aziende di famiglia aprono il capitale con Aim, Spac e private

LA SOGLIA CRITICA CHE CONSENTE DI AVVENTURARSI IN BORSA È CONSIDERATA INTORNO AI 50 MILIONI DI EURO, UN LIMITE CHE ALLARGA A QUASI 4MILA AZIENDE LA PLATEA DEI CANDIDATI. LA CLASSIFICA SETTORIALE È DOMINATA DALLA FINANZA

Walter Galbiati

Milano

Sei imprese su dieci di Piazza Affari sono a controllo familiare. Un numero molto elevato che la dice lunga sul modello del capitalismo italiano e sul maggiore sbocco che le imprese hanno avuto per crescere. La Borsa per anni è stato il porto naturale per gli imprenditori che volevano pensare in grande e crescere appoggiandosi non solo sul proprio capitale o su quello fornito dagli istituti di credito. Lo ha fatto la famiglia Benetton con Atlantia, partecipata attraverso Edizione holding e quotata per attuire l'impatto delle operazioni a leva sul capitale della holding. Lo ha fatto la famiglia Berlusconi per uscire dalla morsa delle banche con le sue partecipazioni in Mediaset, Mediolanum e Mondadori o i decani del capitalismo italiano, gli Agnelli, che attraverso la loro holding Exor controllano, con una quota di maggioranza relativa, le quotate Fca, Ferrari e Cnh, tutte aziende con un respiro internazionale. E in Borsa negli ultimi anni la galassia Agnelli ha raccolto ottimi risultati, soprattutto con l'arrivo al vertice di un manager di estrazione finanziaria come Sergio Marchionne che con scorpori, quotazioni all'estero e cambi di sede ha fatto la fortuna del gruppo. La recente parabola di Fiat, culminata con il raddoppio del valore del titolo in Borsa, rappresenta quanto di meglio le aziende possano raccogliere dall'essere quotate.

L'apertura al mercato dei capitali, tuttavia, permette alle

aziende di crescere non solo attraverso i corsi azionari, ma anche con aumenti di capitale per finanziare acquisizioni o attraverso operazioni di scambi azionari. Leonardo Del Vecchio, dopo aver comprato con la sua Luxottica aziende in giro per il mondo, ha potuto risolvere il problema della successione generazionale attraverso una fusione transfrontaliera con il gigante dell'occhialeria francese Essilor. Sono esempi di come i mercati aiutino le grandi imprese a crescere, operazioni che con le dovute proporzioni possono tentare anche le piccole e medie aziende.

La soglia critica che consente di avventurarsi in Borsa è considerata intorno ai 50 milioni di euro, un limite che allarga a quasi 4mila aziende la platea dei candidati a Piazza Affari, meno delle 7mila che vi potrebbero aspirare nel Regno Unito, ma pur sempre un bel bacino da cui partire. Certo la propensione alla quotazione in Italia è pari all'8% contro il 45% delle aziende anglosassoni, ma gli ultimi strumenti messi a disposizione dagli operatori finanziari e dalla stessa Borsa Italiana stanno facilitando il processo di avvicinamento ai mercati, come l'Aim o le Spac. L'Alternative investment market, trapiantato dall'Inghilterra in Italia per favorire la quotazione delle Pmi, è nato nel 2012 e ospita ad oggi 105 aziende, tra cui brand celebri come Italian Independent di Lapo Elkann, Leone Film Goup, Blue note o Gambero Rosso. Il 2017 è stato un anno da incorniciare con una raccolta di capitale sull'Aim pari a 1,26 miliardi di euro, in crescita del 500% rispetto al 2016, risorse che si sono divise in 24 matricole, un nuovo record che ha battuto quello delle 22 quotate nel 2015. La classifica settoriale è dominata dalla finanza, che raccoglie il 38% delle quotazioni (e la fetta maggiore pure in termini di raccolta), seguita

dall'industria e dai servizi, entrambi a quota 17%.

Quotarsi sull'Aim è più facile e costa meno, perché in fase di ammissione non è richiesta la pubblicazione di un prospetto informativo e successivamente non è nemmeno richiesta la pubblicazione dei resoconti trimestrali di gestione. Inoltre non è prevista una dimensione minima in termini di capitalizzazione e, per quanto riguarda il flottante, è sufficiente collocare solo il 10% del capitale. Non servono requisiti particolari in tema di corporate governance, così come non sono richiesti requisiti economico-finanziari specifici. L'enorme libertà concessa e le poche regole aiutano senz'altro le società a guardare con maggiore interesse alla Borsa, ma proprio per questo lasciano qualche rischio in più in capo agli investitori. Un ruolo chiave è svolto dal Nominated Adviser (Nomad), una specie di tutor per la matricola, un soggetto al tempo stesso responsabile nei confronti di Borsa Italiana e quindi del mercato, incaricato di valutare l'appropriatezza della società ai fini dell'ammissione e in seguito di assisterla, guidarla e accompagnarla per tutto il periodo di permanenza sul listino.

Oltre che dalla deregulation, il recente successo dell'Aim, però, è dovuto in buona parte al parallelo successo che hanno registrato i Pir, i piani individuali di risparmio, prodotti di risparmio gestito che raccolgono capitali da investire sulle Pmi in cambio di un beneficio fiscale. Nel 2017, il loro primo anno di operatività, i fondi legati ai Pir hanno raccolto quasi 11 miliardi di euro, pari all'11% della raccolta netta dell'intera industria italiana del risparmio gestito (97,4 miliardi). Un fiume di denaro che in buona parte è stato convogliato sulle piccole e medie imprese, quotate e no.

Perché a volte il primo passo verso l'apertura del capitale

non avviene attraverso la Borsa, ma con un fondo di private equity, un fondo che sceglie di investire la propria raccolta nel capitale di società in cui intravede un futuro di crescita e di successiva quotazione. La Tamburi investimenti, per esempio, ha costituito un fondo pre-Ipo nel cui portafoglio sono presenti marchi noti, come Beta e iGuzzini, il cui sbocco nel medio lungo periodo deve essere Piazza Affari. L'ingresso di investitori istituzionali nelle cosità familiari aggiunge competenze manageriali che integrano quelle della compagine proprietaria, accelerando l'avvicinamento al mercato. E impone il cambio di governance, perché richiede la cooptazione di consiglieri esterni nel consiglio di amministrazione.

Nel 2017, ben il 25% delle operazioni di private equity avevano come fine la crescita della società, anche se la parte del leone per questo mercato la fanno le operazioni di acquisto della società da parte dei manager (buyout), i quali dopo aver rilevato il gruppo in cui hanno lavorato con l'aiuto dei fondi di investimento, puntano al mercato e all'internazionalizzazione.

Per arrivare in Borsa, poi, esiste un'altra strada, diversa dalla classica Ipo, le Spac, le Special Purpose Acquisition Company, veicoli vuoti che raccolgono capitale, si quotano e attendono di individuare una società target con cui fondersi, permettendo a quest'ultima di trovarsi quotata a sua volta. La Spac è una sorta di acceleratore di Ipo, un nuovo modo di fare private equity che sta riscuotendo

do un grande successo. Nel 2017, delle 24 matricole dell'Aim, ben 8 sono state Spac. Gli

ultimi gruppi approdati in Borsa con questo nuovo strumento sono

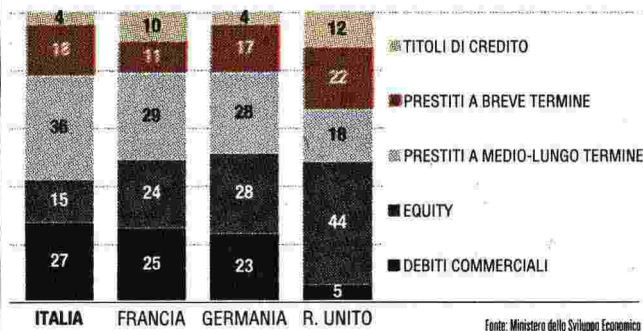
Guala Closures, il gruppo aerospaziale Avio, le matite Fila, Aquafil

e Orsero, attiva nell'import ed export.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### LA STRUTTURA DI FINANZIAMENTO DELLE IMPRESE

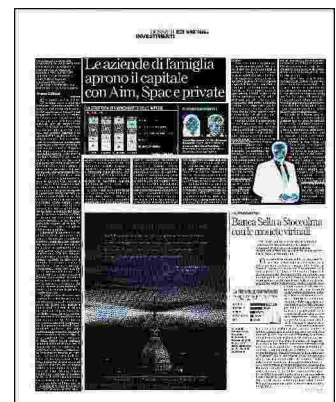
Ripartizione %



### II PROTAGONISTI



**Anna Gervasoni (1)** Aifi; **Simone Strocchi (2)** presidente Alspac; a destra, **Giovanni Tamburi**, fondatore Tip, decano dei "club di d'investimento" per le Pmi



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.