

MACCHÈ DELISTING QUOTARSI CONVIENE

di Luigi Orescano

NONOSTANTE LE CRONACHE AVVERSE, OGGI ENTRARE
IN BORSA RAPPRESENTA UN SICURO PROGRESSO PER
QUALSIASI TIPOLOGIA DI IMPRESA, ANCHE MEDIO-PICCOLA

L'anno 2022 ha caratterizzato Piazza Affari per l'ingresso di 28 nuove matricole, che hanno debuttato su **Euronext Milan** e **Euronext Growth Milan**, ma anche per le 22 società che hanno lasciato i listini attraverso delisting.

È un segnale che la Borsa non è più ritenuto uno strumento utile per la crescita e lo sviluppo delle società?

Nicola Tufo, Equity partner e head of Ipo, capital market & fas di **Rsm Italy**, è fermamente convinto del contrario: per le aziende che vogliono entrare nei mercati internazionali e vogliono crescere – giura – la Borsa rappresenta una vetrina importante e uno strumento poderoso. I mercati azionari permettono alle aziende, che siano grandi o piccole, di poter raccogliere risorse finanziarie per aumentare la competitività nel mercato in cui le stesse operano e consolidarne la crescita. Quotarsi in Borsa rappresenta e rappresenterà un'opportunità di assoluta importanza e permette di beneficiare di importanti vantaggi.

Non solo per le grandi imprese: anche per quelle medie e piccole. Vediamo quali sono questi vantaggi, nella visione di un professionista delle Ipo.

- 1) raccogliere denaro e risorse da investire in azienda attraverso fonti di finanziamento alternative al classico canale bancario, ottimizzandone la struttura del capitale per accelerare lo sviluppo dell'azienda e competere in un contesto globale;
- 2) avere maggiore visibilità e credibilità. Quotarsi in borsa comporta il rispetto di una regolamentazione e di alcuni requisiti di trasparenza, che sul mercato sono sinonimo di affidabilità, nonché di sana gestione dell'impresa. La quotazione è un biglietto da visita eccellente per accrescere la propria credibilità e reputazione a livello nazionale e internazionale;
- 3) la capacità di attrarre talenti. Con la quotazione in Borsa è più facile attrarre in azienda risorse professionali altamente qualificate e fornire metodi alternativi di remunerazione (stock option, stock grant ecc);
- 4) liquidabilità dell'investimento. La quotazione offre agli

azionisti esistenti la possibilità di liquidare in tutto o in parte l'investimento per agevolare la gestione di eventuali passaggi generazionali.

Questi sono alcuni dei solidi motivi – secondo Tufo – per cui la Borsa rappresenta, ancora oggi, un solido strumento di crescita e sono anche la spiegazione del perché negli ultimi tre anni oltre 100 aziende italiane, tra piccole, medie e grandi hanno deciso di quotarsi a Piazza Affari.

Allora qual è la causa di tutti questi delisting in questi anni?

Analizzando gli "in" & "out" si ci renderà certamente conto che quello dei delisting non è un fenomeno nuovo. Anzi: come rappresentato in uno studio del Politecnico di Milano, negli ultimi 20 anni ('01-'21) le ammissioni a Piazza Affari sono state 448, mentre i delisting sono stati 336, di cui ben 268 sul listino principale (Exm, già Mta), che ne ha guadagnate "solo" 185; per contro il mercato non regolamentato delle Pmi (Egm, già Aim Italia, che conta oggi quasi 185 società quotate) ha attratto 263 imprese quotate e ha visto solo 68 cancellazioni. Uno degli effetti più negativi dei delisting è quello di aver causato un'importante perdita di capitalizzazione per Piazza Affari, superiore, negli ultimi 5 anni, a 55 miliardi di euro, erodendo quasi un quarto della crescita dei corsi azionari dello stesso periodo. Mentre gli addii di quest'anno, da **Exor** e **Atlantia**, valgono già 46 miliardi. La Borsa Italiana rischia di di-

Nella foto Nicola Tufo,
partner di Rsm



ventare sempre di più una piazza per società di dimensioni medio-piccole, che al momento attrae solo cinque società fra le 500 più grandi al mondo secondo Fortune: **Intesa Sanpaolo, Eni, Enel, Poste e Assicurazioni Generali**. I dati provenienti dalle altre principali borse mondiali, però, non sembrano mostrare “performance” migliori. Infatti, nel 2001 a New York erano quotate 5.685 società, a fine 2021 sono scese a 3.784; a Londra da 2.355 si è passati a 1.654; a Francoforte da 867 a 630; a Parigi da 983 a 737. Calo medio del -28%.

Quali sono le cause di questa emorragia?

La motivazione principale che sta alla base della decisione, da parte di un operatore di private equity (per esempio, ma non solo), di delistare una società è riferita alla sistematica sottovalutazione del titolo da parte del mercato.

Questa diffusa sottovalutazione dei titoli può essere dovuta a situazioni di possibile crisi nella società oppure, nel caso di un'azienda che non presenta problemi di conti, può essere legata a difficoltà di operatività del mercato e alla presenza di una proprietà cosiddetta “dormiente”.

Per quanto riguarda i problemi legati al mercato, questi possono essere ricon-



Un'immagine di Palazzo Mezzanotte, sede di Borsa Italia Spa, oggi Euronext Milan

nali, dirigono la loro attenzione verso le imprese a grande capitalizzazione perché avendo titoli più liquidi, permettono un facile smobilizzo.

Si ricorda come anche il Financial Times - perché il tema si discute anche a livello internazionale, con tutti gli effetti negativi per gli “esteri” che volessero investire sull'ecosistema italiano - ha recentemente riportato uno studio che rivela come la regolamentazione della

zione, e rendono possibile l'attuazione di operazioni di delisting da parte di operatori, in particolare, di private equity.

Quali i rimedi possibile alla deriva dei delisting?

Per rispondere al calo di attrattiva di Piazza Affari c'è la necessità di trovare soluzioni, concrete, fattibili rapide e strutturali, ricordando in maniera chiara a tutti gli stakeholder attivi sul mercato finanziario, che gli aumenti di capitale derivanti dai proceeds dell'Ipo sono delle iniezioni dirette di valore nell'economia reale del paese. Borsa italiana, quindi, deve ricoprire un ruolo di “asset” strategico, tra gli altri, del sistema macroeconomico italiano. Inoltre, deve essere “acceso” quel meccanismo che tutti si aspettavano dall'ingresso di Borsa Italiana in Euronext, che nelle intenzioni di chi l'ha “pensato”, avrebbe dovuto avvicinare al mercato azionario le imprese italiane medio-grandi.

Per ora, semmai, è avvenuto il contrario: solo Egm, il mercato delle “piccole” società, ha un saldo positivo. Exm, il mercato principale, al contrario continua a perdere pezzi. Inoltre, lo scorso luglio il Mef ha pubblicato l'esito della consultazione sul cosiddetto Libro Verde sulla competitività dei mercati dei capitali, informando che Borsa Italiana è “poco attrattiva” sia per le società quotate sia per quelle “quotan-

Per rispondere al calo di attrattiva di Piazza Affari c'è la necessità di soluzioni, concrete e strutturali. Gli aumenti di capitale dovuti alle Ipo, alle offerte pubbliche iniziali, sono iniezioni dirette di valore

dotti principalmente a:

- 1) dimensione e movimentazione del flottante: in questo caso, le azioni della società sono penalizzate, sotto il profilo del prezzo, in quanto poco liquide a causa di un ridotto flottante;
- 2) carenza informativa: è dovuta principalmente al fatto che gli analisti finanziari generalmente non monitorano le piccole e medie imprese poiché gli investitori a cui sarebbe diretto il servizio di research (e dunque il relativo costo) costituirebbero una ridotta fetta di mercato;
- 3) politiche di investimento: in questo ambito, i principali investitori istituzio-

Borsa Italiana sia una delle cause principali della sua perdita di attrattiva per le grandi aziende.

Senza tener conto un altro fattore, che non sfugge agli addetti ai lavori: che cioè in molti casi è l'opportunità una delle ragioni principali dei casi di delisting voluti dal management. Non in pochi casi, l'abbandono del listino sembra infatti una scelta opportunistica, per riacquistare le proprie azioni dal mercato a buon prezzo.

Nel loro insieme, tutti i fattori suddetti portano a una situazione di underperformance di alcune società, generalmente di media e piccola capitalizza-

de” a causa della “maggiore onerosità del processo di quotazione, dei costi di permanenza sui mercati, nonché la minore flessibilità del sistema societario rispetto alle esperienze di altri mercati europei”.

E dunque? Cosa suggeriscono gli operatori più attenti e “positivi”, validamente rappresentati in questo caso da Nicola Tufo di Rsm, per mitigare i casi di delisting?

1) Snellimento delle procedure di quotazione;

2) introduzione di una leva fiscale (un’ipotesi potrebbe essere un’aliquota Ires differenziata più bassa per le aziende che si approssimano alla quotazione) che incentivi l’equity in tutte le sue componenti, incluse le quotazioni in Borsa;

3) introduzione di un meccanismo che dia liquidità al mercato, in particolare per Egm, coinvolgendo alcune categorie di investitori, per esempio gli investitori di lungo termine (come assicurazioni e fondi pensione, oggi assenti) che garantirebbero liquidità e conseguente mantenimento dei valori, vero nodo cruciale da sciogliere;

4) strutturalizzazione del credito di imposta per le spese di quotazione attualmente in vigore (fino a 500k cadauno), auspicando per il futuro l’innalzamento del “cap” di 10 milioni destinato per questa misura, così come previsto dalla finanziaria per l’anno 2023.

«Ricordo che una ricerca del 2021 di Banca d’Italia» conclude Tufo «san-civa che ci sono attualmente in Italia circa 2.800 aziende eligibili a “quotabili”, dunque un patrimonio di valore incredibile prima per il nostro sistema Paese, poi per le stesse aziende, auspicando che la prima caratteristica che dovrebbe avere un imprenditore è la voglia di crescere ed innovare ed il percorso di quotazione, se assistito da validi professionisti, può rappresentare un’opportunità unica per chi vuole intraprendere un percorso di sviluppo sia in Italia sia all’estero. **RSM Italy**, con molte operazioni di successo nel 2022 sul mercato Egm, nonostante gli scenari macroeconomici, può rappresentare la società di consulenza giusta per illustrare e dar vita ad un processo di quotazione avvincente e sempre più apprezzato dagli imprenditori italiani».

ECCO CHI È USCITO:

DELISTING	MOTIVO
Cerved Group	OPA
Energetica Motor Company	OPA
SITI B&T Group	OPA
Banca Investis	OPA
TAS	OPA
Falck Renewables	OPA
La Doria	OPA
Assiteca	OPA
Giorgio Fedon & Figli	OPA
Costamp Group	Decisione società
Cattolica Assicurazioni	OPA
Coima RES	OPA
Piteco	OPA
A.S. Roma	OPA
Banca Carige	OPA
Banca Carige risp.	OPA
EXOR	Passaggio quotazione ad Amsterdam
Sourcesense	OPA
ROSSS	OPA
REVO	Fusione con ELBA Assicurazioni
Banca Finnat	OPA
Atlantia	OPA

FONTE: RSM ITALY