

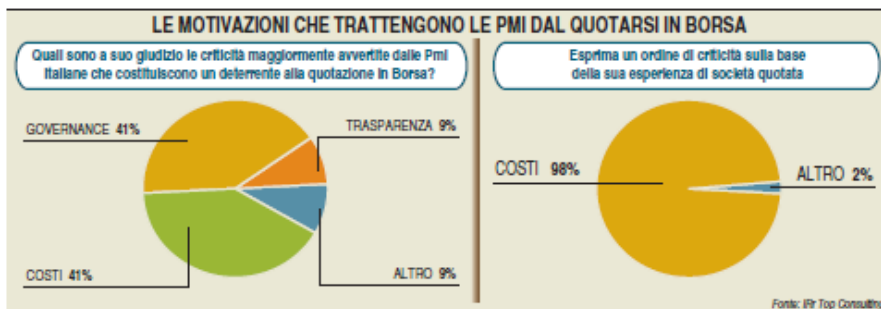
INVESTIMENTI/3 In manovra un credito di imposta del 50% per le pmi sui costi di consulenza legati alla quotazione. Secondo gli operatori una svolta epocale perché sono proprio le maxi spese il principale deterrente all'approdo in borsa. E per i Pir la scelta si amplia

Sessanta ipo con gli sgravi

di Elena Dal Maso

Chi si sarebbe aspettato che l'onda lunga dei Pir, i Piani individuali di risparmio, potesse creare una tale rivoluzione copernicana sull'Aim Italia? «Il 2017 potrebbe chiudere con il maggior numero di quotazioni di pmi», spiega Giovanni Natali, presidente di 4Aim sicaE. «Ora siamo a 17, secondo Borsa Italiana altre 10 sono possibili entro dicembre. Arriveremo così a 27 contro le 11 dello scorso anno, debole a causa della Brexit, e le 21 ipo del 2015», aggiunge. Molte altre comunque sono già in rampa di lancio nei primi mesi del 2018: «Siamo tutti in attesa che la proposta sulla defiscalizzazione delle quotazioni delle pmi entri a far parte della Finanziaria 2018», aggiunge. Natali fa riferimento all'articolo inserito nel testo di legge dal mistero dello Sviluppo economico che prevede un credito di imposta del 50% fino ad un massimo di 500 mila euro calcolato sui costi di consulenza sostenuti fino al 31 dicembre 2020 per l'ammissione agli scambi di Piazza Affari in aumento di capitale.

E sono proprio questi ultimi ad aver frenato maggiormente le quotazioni delle piccole società finora. Il dato emerge da un'indagine che Ir Top Consulting, società specializzata nell'advisory alle pmi, ha effettuato lo scorso settembre fra 22 imprenditori e amministratori delegati di società quotate sull'Aim provenienti da sette regioni e di nove settori diversificati, «dalla quale è emerso che i due maggiori deterrenti a quotarsi sono, a pari peso per il 41%, la governance e i costi di ipo», spiega Anna Lambiase, amministratore delegato di Ir Top. «A una domanda più specifica su quale in assoluto fra le criticità possa essere quella più rilevante, il 98% degli intervistati ha risposto senza alcun dubbio: i costi», specifica Lambiase. I risultati emersi dal lavoro sono stati presentati al governo in vista dell'elaborazione della Finanziaria 2018, che oggi prevede nella bozza l'inserimento della defiscalizzazione dei costi, di cui si parla diffusamente nell'articolo a pagina 13. In base all'analisi sui costi di quotazione all'Aim nel corso del 2017, l'ufficio studi di Ir



I BONUS FISCALI PROPOSTI PER CHI SI QUOTA SULL'AIM ITALIA

Anno	Attività	Tipologia costo	Min	Max
ADVISOR FINANZIARIO	Studio di fattibilità di ipo	Fisso	15.000	30.000
	Supporto a imprenditore nell'ipo	Fisso	80.000	100.000
NOMAD	Due diligence (finanziaria e di business) e docum. di Ammissione	Fisso	100.000	150.000
SOCIETÀ DI REVISIONE	Collocamento	Variabile	350.000	350.000
	Giudizio sul Bilancio aziendale e Comfort Letter	Fisso	20.000	50.000
SOCIETÀ DI COMUNICAZIONE E IR	Comunic. finanziaria regolamentata	Fisso	30.000	50.000
STUDIO LEGALE E FISCALE	Gestione delle Investor Relations	Fisso	40.000	80.000
	Due diligence legale e fiscale	Fisso	20.000	20.000
BORSA ITALIANA & MONTE TITOLI	Listing Fee	Fisso	20.000	20.000
TOTALE COSTI IPO			655.000	830.000
RISPARMIO CON DDL GOVERNO 2018			-327.500	-415.000
COSTO IPO AL NETTO DEL CREDITO D'IMPOSTA			327.500	415.000
COSTO % OPERAZIONE IPO			5%	6%

Fonte: Office Governativo IR Top su AIM

Ovvero società con meno di 250 dipendenti e con un fatturato annuo non superiore a 50 milioni o il cui attivo di bilancio non superi i 43 milioni. Il plafond annuale cui sta pensando il governo è di 30 milioni ed è già stata concordata la copertura con il ministero delle Finanze, secondo quanto risulta a *Milano Finanza*.

Questo significa che c'è spazio per la quotazione di almeno 60 nuove Pmi l'anno prossimo, il doppio del 2017 che già sta emergendo come uno dei migliori anni nella storia dell'Aim. «Sarebbe una rivoluzione copernicana senza precedenti, i 30 milioni sarebbero probabilmente più che sufficienti a coprire le richieste», interviene Lukas Plattner, partner dello studio legale Nctm che ha curato 25 delle 89 ipo su Aim, ha portato in borsa Unieuro nei mesi scorsi, sta seguendo il passaggio di Tribuo da Aim ad Mta e per il 2018 ha in previsione a oggi un paio di ipo di pmi e tre operazioni più strutturate su Mta. «L'università Bocconi», riprende Plattner, «ha calcolato in uno studio che se ci fossero 1.000 società quotate su Aim in Italia, il pil del Paese salirebbe dell'1,5%. A fine anno forse arriviamo a 100, la strada è giusta. La stessa indagine ha messo in evidenza che il più vecchio e più strutturato Fse Aim Uk ha raccolto oltre 90 miliardi di sterline e creato 900 mila posti di lavoro».



Top ha calcolato che la media delle operazioni è stata di 800 mila euro, in linea con il tetto massimo di credito d'imposta pari a 500 mila euro per società. Per raccogliere 7 milioni di liquidità in ipo, si spendono fra 650 mila e 830 mila euro tra advisor finanziario, nomad, società di revisione, società di comunicazione e investor relation, studi legali e fiscali, Borsa Italiana e Monte Titoli. Per operazioni

più strutturate (20 milioni di euro), si sale a 1,5 milioni. L'importante, ora, è che con l'approvazione della Finanziaria a dicembre i prezzi improvvisamente non lievino perché si bloccherebbe sul nascere uno storico incentivo alle piccole e medie imprese, perché questa volta si il progetto sembra davvero sartoriale per le pmi, ancor più dei Pir che almeno nelle fasi iniziali si sono dedicati quasi esclusivamente alle

mid cap. Lo Star ha infatti guadagnato da inizio anno circa il 40% mentre l'Aim ha dovuto attendere circa un trimestre prima di prendere la strada del rialzo e ora segna un +25% circa. Entrambi gli indici battono comunque il Fse Mib, in salita di circa il 15% (vedere grafico sopra). Il testo inserito nella Finanziaria cita infatti come beneficiarie le piccole e medie imprese secondo la definizione dell'Unione europea.

(continua a pag. 13)

(segue da pag. 10)

dividuali di risparmio le sgr hanno raccolto 5,3 miliardi di euro. Il periodo in realtà è più breve, visto che la legge è di gennaio ma è poi partita concretamente almeno un mese dopo. Le stime ora del governo per i prossimi cinque anni sono di 70 miliardi di euro. L'effetto Pir si è fatto notare senza dubbio a Piazza Affari. E non solo perché il 2017 rischia di essere ricordato come l'anno record dell'Aim, il giovane indice nato a fine dicembre 2012. Ma perché nell'arco di dieci mesi la capitalizzazione è praticamente raddoppiata, da 2,79 miliardi di gennaio a 5,12 miliardi del 25 ottobre. Al momento non esistono bozze di decreto attuativo sull'incentivo alla quotazione. Lambiasi spiega che comunque lo spiri-

INVESTIMENTI/4 Dopo avere agito sulla domanda, si punta sull'offerta di titoli small. Si mira al raddoppio dei debutti. Facendo attenzione a bloccare parcelle e commissioni per non depotenziare la misura

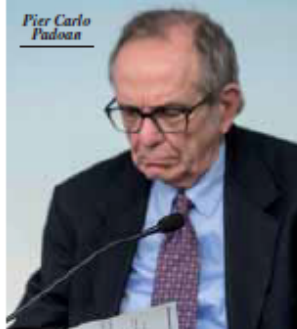
Il governo ci riprova

di Luisa Leone

Raddoppiare il ritmo dei debutti registrati ogni anno sulla borsa italiana. A questo mira la norma pro-quotazione Pmi inserita nelle bozze della legge di Bilancio 2018, che secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, sarà confermata nella versione finale del testo, atteso al Quirinale per la firma questo fine settimana. Un provvedimento, quello spingi-ipo, che stanziava 30 milioni l'anno per finanziare un credito di imposta pa-

fatti chiamati a una maggiore selezione, e a quel punto i rendimenti tra i diversi Piani individuali di risparmio inizieranno a diversificarsi maggiormente, giustificando più o meno alti costi. Di certo c'è che il treno dello sgravio fiscale per le matricole è di quelli su cui saltare in fretta, perché la misura non è pensata per essere strutturale e sarà garantita solo per i costi sostenuti fino al 2020. Per conoscere gli altri paletti bisognerà aspetta-

invece la pletera di imprenditori medio-piccoli, spesso restii ad aprire il capitale delle aziende di famiglia. E qui la speranza è che anche loro risultino sensibili allo stimolo fiscale, che finora ha agito bene sul lato della domanda di azioni mid-small cap. Non c'è dubbio, infatti, che i Pir si siano rivelati un successo anche superiore alle attese, agendo energicamente sul versante della richiesta di titoli di Pmi. La nuova misura pro-matricole mira ora a dare una spinta sull'altro fronte, quello dell'offerta di questi titoli, completando idealmente il percorso iniziato negli anni passati dal governo (prima Renzi e poi Gentiloni) con le altre misure del progetto Finanza per la crescita, dai minibond al direct lending di assicurazioni e fondi di



Pier Carlo Padoa-Schioppa

I PROVVEDIMENTI DEL GOVERNO PER APRIRE IL MERCATO ALLE PMI*

Legge Pmi Innovative Per gli Investitori

- I soggetti Ires possono detrarre dall'imposta lorda, un importo pari al 30% dei conferimenti effettuati in Pmi, per importo non superiore a 1.000.000 euro, in ciascun periodo d'imposta
- I soggetti Ires possono dedurre dal proprio reddito complessivo un importo pari al 30% dei conferimenti effettuati in Pmi, per importo non superiore a 1,8 milioni di euro, per ciascun periodo d'imposta
- Gli incentivi valgono sia in caso di investimenti diretti sia in caso di investimenti indiretti per il tramite di Oicr e altre società che investono prevalentemente in questa tipologia di Impresa
- Per godere del beneficio fiscale è previsto un holding period di 3 anni
- Le suddette agevolazioni saranno operative non appena sarà emanato il relativo decreto interministeriale, soggetto a notifica alla Commissione Europea (DGComp) per la verifica di conformità alla disciplina europea in materia di aiuti di Stato
- Nel decreto sarà indicato il momento dal quale l'investimento potrà godere del beneficio fiscale e l'ammontare massimo della raccolta che potrà godere dell'agevolazione

* Per Pmi (raccomandazione 2003/361/CE) si intende un'azienda con meno di 250 dipendenti e un fatturato annuo non superiore a 50 milioni di euro oppure il cui attivo di bilancio non supera i 43 milioni

Bozza Legge di Bilancio 2018 su Pmi Per le Imprese

- Riconoscimento di un credito d'imposta alle Pmi, fino a un importo massimo del credito di 500.000 euro, del 50% dei costi di consulenza sostenuti, fino al 31 dicembre 2020, per l'ammissione alla quotazione in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione di uno Stato membro dell'Unione europea o dello Spazio economico europeo
- Il credito d'imposta è utilizzabile in compensazione
- Il Mise, di concerto con il Mef, entro 120 giorni dalla data di entrata in vigore della legge, dovrà stabilire le modalità e i criteri di attuazione del beneficio fiscale, con particolare riguardo alla individuazione delle procedure di accesso, ai casi di esclusione, alle procedure di concessione e di utilizzo, alla documentazione richiesta, all'effettuazione dei controlli e delle verifiche
- Limite di spesa annuo pari a 30 milioni di euro

Fonte: Ncr

to della legge è quello di venire incontro agli aumenti di capitale. Quindi, se una società prepara un'ipo mista in aumento per l'80% e cessione di quote degli azionisti per il 20%, lo sconto fiscale del 50% sarà applicato sull'80% (aumento) e non sul 20%. L'avvocato Platiner, però, ricorda che le norme europee fanno riferimento alla consulenza aziendale, mentre i costi di collocamento derivano dall'attività di intermediazione finanziaria riferita alla sottoscrizione e vendita delle azioni. Attenzione che questa voce pesa per il 50% dei costi di ipo. Quanto al plafond da 30 milioni di euro, gli operatori sono concordi nel ritenere che sarà più che sufficiente per le quotazioni 2018, ma che comunque le società cercheranno di fare domanda quanto prima per potersi aggiudicare il beneficio fiscale. «Ci sarà un certo affollamento di ipo nella primavera del 2018», avverte Natali. Ambromobiliare, per esempio, di cui Natali è stato ad-

ri al 50% dei costi di consulenza legati al processo di quotazione di aziende con meno di 250 dipendenti e un fatturato al di sotto dei 50 milioni di euro, per un importo massimo dello sgravio di 500 mila euro. Un tetto massimo inserito anche per cercare di scongiurare il rischio che, giocando sull'agevolazione fiscale, i consulenti finiscano per marciare sui costi per lo sbarco sui listini, gonfiando le parcelle e depotenziando l'effetto della misura. Un fenomeno a cui si è assistito in qualche misura già con i Pir (vedere articolo a pagina 10). Ma la norma pro-quotazione, nelle intenzioni dell'esecutivo, dovrebbe avere come effetto collaterale anche quello di mitigare il fenomeno delle commissioni ipertrofiche: ampliando il numero delle società investibili i gestori saranno in-

«ha due operazioni previste entro dicembre, le pentole Ila e Dba Group di Villorba, nel Trevigiano». Quest'ultima è una technology consulting company nella quale è presente da anni il Fondo italiano di Investimento, il veicolo nato su iniziativa del Tesoro per supportare la capitalizzazione delle pmi. «Il fondo ha il 32,8% oggi e al momento dell'ipo il

fondo cederà parte delle quote», aggiunge Natali. In questo caso si tratta di un'operazione da 20 milioni di euro di raccolta. Il global coordinator sarà Cfo Sim. Ambromobiliare sta già lavorando per il 2018 con 5-6 dossier sul tavolo pronti per i primi mesi. «Una manna, senza dubbio, ma temo che si presentino ai consulenti anche società non pronte per la bor-

re (entro quattro mesi dalla pubblicazione della legge di Bilancio) un decreto del ministero dello Sviluppo, che indicherà le procedure da seguire, i casi di esclusione, i controlli e così via. Tra i costi che potranno godere dell'agevolazione, secondo quanto risulta a *MF-Milano Finanza*, saranno annoverati quelli legati alla redazione del prospetto informativo, alla certificazione del bilancio, agli advisor legali e bancari e anche altri, che saranno specificati in un apposito regolamento. L'auspicio è che, consapevoli della possibilità di accedere allo sgravio, le piccole e medie imprese italiane lancino il cuore oltre l'ostacolo, potendo contare sul fatto che anche nel peggiore dei casi, quello della cancellazione del debutto per condizioni avverse del mercato, comunque potranno rientrare di una buona parte delle spese sostenute. È su queste aziende, frenate nella corsa a Piazza Affari soprattutto da considerazioni di carattere pratico, che la misura punta a incidere in prima battuta. Ovviamente il bersaglio più grosso è

credito fino appunto ai Pir, introdotti con la manovra 2017. Tutti sforzi mirati a un unico obiettivo: diminuire la dipendenza delle aziende medio-piccole dal credito bancario, soprattutto in un momento in cui la regolamentazione europea si fa sempre più pesante e vincola più che in passato gli istituti di credito. Intanto nell'esecutivo c'è la convinzione di aver preparato il terreno per le nuove matricole, attirando l'attenzione di un maggiore numero di investitori esteri sulla vetrina della borsa italiana, anche grazie a misure come i Pir, che hanno certamente spinto le quotazioni e quindi migliorato la visibilità internazionale degli indici delle small e mid cap (e dell'Aim) di Piazza Affari. Di converso, una maggiore propensione delle aziende di questo segmento verso i listini può attirare un maggior numero di fondi sul mercato tricolore, perché l'orizzonte di un'ipo rende più semplice intravedere l'uscita dagli investimenti per questi investitori. La ciliegina sulla torta, a questo punto, sarebbe un intervento anche di Borsa Italiana per semplificare i criteri e ridurre i costi di quotazione delle pmi, e non è detto che, con alle viste una discreta schiera di potenziali ipo, il tema non finisca sul tavolo dell'amministratore delegato Raffaele Jerusalem. (riproduzione riservata)

Vetray: quotata il giorno dopo la Brexit, nel giugno del 2016, ha raccolto 4,8 milioni di euro. A inizio ottobre di quest'anno in sole quattro ore di bookbuilding ha reperito 5 milioni di euro», conclude Natali. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/ipo