



## FINANZIARE L'IMPRESA

La crescita viaggia in direzioni diverse: c'è quella interna, in termini organizzativi, e quella esterna, magari internazionale. E poi c'è il territorio, che cresce insieme con l'impresa. Per crescere, però, servono le risorse: quelle economiche, innanzitutto, ma anche le idee. Dove trovarle? Sul mercato, ma anche dalle istituzioni. Ecco come.

**Eco**



**54**

RSM  
L'EUROPA FINANZIA AGLI ENTI  
I PROGETTI "SOSTENIBILI"

## QUOTARSI ALL'AIM ITALIA: MEGLIO FARLO COL SENNO DI POI

**Visibilità, standing, credibilità: le ragioni per approdare sul mercato regolamentato a volte sono più importanti della mera ricerca di capitale. Ecco (tra luci e ombre) com'è andata a chi lo ha fatto**

di Marina Marinetti

**S**e la vostra impresa occupa ogni anno mediamente tra le 10 e le 250 persone, fattura più di 15 milioni di euro, ha un range di marginalità superiore al 10% e non è ancora quotata al segmento di Borsa Italiana AIM Italia, è molto, molto probabile che prima o poi qualcuno vi proponga di farlo. Vi diranno che la quotazione vi darà visibilità, vi prometteranno capitale per la vostra crescita, vi ventileranno prospettive di internazionalizzazione, vi assicureranno che ci guadagnerete in credibilità e standing, vi giureranno che manterrete il controllo dell'azienda. «Troviamo gli imprenditori (ce li segnalano i commercialisti, li incontriamo ai convegni, o attraverso la Camera commercio) e li portiamo per mano in AIM Italia», dice Anna Lambiase, amministratore delegato di IR Top Consulting, leader nell'advisory e servizi di Ipo per le Pmi. «Quotarsi per crescere è il mio claim». Verichiamolo col senno di poi.

**ANNA LAMBIASE (IR TOP CONSULTING):  
«QUOTARSI PER CRESCERE È IL MIO  
CLAIM». E IN AIM, INFATTI, I RICAVI  
SONO IN AUMENTO DEL 14%**

### Dalla teoria alla pratica

«Quest'anno chiuderemo con ricavi prossimi ai 60 milioni di euro con circa 400 addetti, ma nel marzo 2015, quando ci siamo quotati, eravamo la metà di quello che siamo oggi e non avevamo aziende overseas», conferma Pierluigi Bocchini, amministratore delegato e presidente di Clabo spa, leader internazionale delle vetrine refrigeranti con i brand Orion, FB e Artic. Tra i suoi clienti figurano Nestlé, Häagen-Dazs,

Puro gusto, Venchi, Eataty, campus Apple e i parchi Walt Disney. Il quartier generale è a Jesi, in provincia di

Ancona, ma il gruppo è presente con filiali e consociate negli Usa, in Cina e in Brasile. «La quotazione per noi è stata complessa, anche da un punto di vista organizzativo. Ci abbiamo impiegato circa un anno dal kickoff meeting fino al giorno della quotazione». Per Bocchini il risultato della quotazione non sono tanto i 7,4 milioni di euro raccontati in Ipo, quanto la metamorfosi che l'azienda ha dovuto affrontare. Che

51 **Eco**

## FINANZIARE L'IMPRESA

### NOVE MESI DI GESTAZIONE PER QUOTARSI

Tutto comincia con uno studio di fattibilità: «È la prevalutazione con l'analisi dal punto di vista finanziario, strategico e di posizionamento», spiega Anna Lambiase, ceo di IR Top Consulting: «Dura circa un mese». Dopodiché IR Top da consulente diventa advisor finanziario: «Prepariamo una nomad presentation

e coinvolgiamo l'advisor legale, il nomad, la società di revisione, l'advisor fiscale, chi si occupa della comunicazione. Questa fase dura sei mesi. Poi parte il road show, per circa un mese: l'emittente, accompagnato dall'advisor e dal nomad, incontra i potenziali investitori». Che possono essere istituzionali,

strategici, family offices, private bankers e chi più ne ha più ne metta: «La normativa richiede per l'Ipo almeno cinque investitori istituzionali che coprano il 10% dell'offerta, anche su piazze estere». Poi si presenta la domanda di ammissione e la società si quota. «Come andrà a finire lo deciderà il mercato».

le è servita per fare il salto dimensionale. «Prima della quotazione l'azienda non era managerizzata come oggi, la struttura non era così evoluta. Poi le risorse messe a disposizione dalla quotazione e la continua relazione con gli investitori hanno fatto da sprone all'azienda per comunicare meglio e organizzare in maniera più efficace i rapporti con tutti gli stakeholder. Siamo approdati in borsa prevedendo espressamente questo, perché il nostro prodotto necessita di una strategia local to local: va prodotto dove va venduto. Grazie alla quotazione abbiamo acquistato nel 2017 la Quingdao Easy Best Refrigeration Equipment in Cina e poi la Howard McCray di Philadelphia quest'anno».

### Il tempo e i suoi mercanti

«Quando uno si avvicina al mondo dell'AIM sembra di entrare in una sorta di tempio. E conoscendolo, si vede pure l'aspetto mercantile del tempio», dice Fabio Massimo Bombacci, amministratore delegato Elettra Investimenti, la holding dell'energia elettrica e termica, quotata all'AIM dall'aprile 2015. Ha chiuso il 2017 con un fatturato cresciuto del 48% a quota 47,03 milioni, un'ebitda di 11,8 e un utile netto di 4,45. «Sull'AIM ormai tengo conferenze», ironizza. «Per noi è stato un processo partito da lontano. Abbiamo avuto un'esperienza di private equity da cui siamo usciti per il rotto della cuffia, ma è stata una sorta di

addestramento nel gestire i rapporti con soci terzi istituzionali, che richiedevano regole di governance, piani di budget e strumenti di gestione. Avevamo solidità finanziaria, i bilanci certificati dai revisori e un'organizzazione aziendale già strutturata: stavamo valutando vari strumenti per supportare la crescita e la quotazione come costo, allora, era preferibile ai minibond». Già, il costo: «L'operazione, tra consulenti, provvigioni, costi notarili, assemblee, modifiche statutarie eccetera ci è comunque costata tra i 500 e i 600 mila euro. Siamo partiti con un'ipotesi quotazione, che "qualcuno" ci aveva fatta vedere, tra gli 8 e i 10 milioni di euro, ma poi ci siamo quotati a 6. E alla fine abbiamo raccolto poco meno di 5 milioni di euro. È la solita vecchia storia, che ai nuovi quotandi viene raccontata solo parzialmente. L'idea era di mettere in vendita fino al 30% del capitale sociale, ma poi per mitigare l'impatto abbiamo collocato solo il 20% con una valorizzazione di chiusura dell'Ipo meno attraente di quella che ci era stata raccontata». E poi c'è la questione dello scarso flottante: «A un evento mi è presentato un soggetto che voleva investire su di noi 250-300 mila euro. Gli ho detto che non avevo la più pallida idea di come potesse farlo: una cifra del genere avrebbe alterato il corso del titolo in manie-

### I NUMERI DI AIM ITALIA

AIM Italia è il mercato di Borsa Italiana che ha registrato negli ultimi anni il maggior numero di collocamenti. Solo per il 2018 conta 25 nuove Ipo, di cui 7 Spac, in linea con le quotazioni del 2017. Oggi conta 114 società con un giro d'affari pari a 5,0 miliardi di euro, una capitalizzazione di 7,4 miliardi di euro e una raccolta di capitali in Ipo pari a 3,6 miliardi di euro, che arrivano a 4,1 includendo anche le operazioni sul secondario. Nel I semestre 2018, nel quale le 114 società quotate su AIM Italia, che appartengono prevalentemente ai settori energetico, tecnologia e industria e occupano oltre 20 mila addetti, hanno segnato una crescita media dei ricavi del 14%.



FABIO MASSIMO BOMBACCI, CEO DI ELETTA INVESTIMENTI



PIERLUIGI BOCCHINI, A.D. DI CLABO



ANNA LAMBIASE, CEO DI IRTOP CONSULTING

ra significativa. Insomma, non è tutto petali e fiori. Ma le spine sono abbastanza note a tutti gli operatori. Però questo è solo un pezzo del ragionamento», sottolinea Bombacci. Il resto? «Rispetto a quando ci siamo quotati, nel 2015, tempo due anni e la società è raddoppiata in termini di volume e di fatturato e ha triplicato la redditività. La quotazione sicuramente è stata uno strumento importante, perché ci ha dato visibilità, una vetrina che ha agevolato una serie di operazioni con innegabili vantaggi indiretti: ci ha posizionati sul mercato, ci ha regalato una facilità di interloquire con aziende più grandi che ci riconoscono quasi



FAUSTO MANZANA, A.D. DI GPI

## UNA MANO AL PORTAFOGLI, L'ALTRA AL BILANCIO

Certo, facendo due conti il gioco non è economico. Se, tra studio di fattibilità, advisory finanziaria, due diligence, documento di ammissione, giudizio sul bilancio aziendale e comfort letter della società di revisione, comunicazione, investor relations, due diligence legale e fiscale e fee di listing, per raccogliere 7,2 milioni di euro (la raccolta media su AIM Italia) o 5,3 (quella mediana) devo spenderne almeno 600mila (ma per IR Top Consulting potrei arrivare tranquillamente al milione), potrebbe essere meglio ricorrere al vecchio, caro (ma fino a un certo punto) canale

bancario (mantenendo peraltro il 100% del controllo societario). O emettere un minibond al 5,3% (la cedola media secondo il Politecnico di Milano). Bisogna però tener conto che gli interessi vanno pagati annualmente. E soprattutto del credito d'imposta, l'italian way degli aiuti di Stato, arrivato a giugno con la Legge di Bilancio: i costi di consulenza sostenuti dalle PMI per l'ammissione alla quotazione ora sono deducibili al 50% (fino a 500mila euro). Dietro la norma c'è lo zampino di IR Top Consulting, Partner Equity Markets

di Borsa Italiana: «Per Consob noi abbiamo ormai un ruolo para-istituzionale», conferma la ceo Anna Lambiase: «Il costo di quotazione diventa comparabile al costo del denaro, come una linea di finanziamento». Ma pagata in un'unica soluzione e in anticipo. In ogni caso, se ci state facendo un pensierino, affrettatevi: l'offerta è limitata! Scadrà il 31 dicembre 2020, o anche prima, se verranno "consumati" tutti gli 80 milioni stanziati all'uopo. Il che significherebbe portare all'AIM qualcosa come altre 180 imprese. Un'impresa già di per sé.

alla pari, il mondo finanziario ci vede con occhi diversi, al di là solidità patrimoniale che ci ha caratterizzati da sempre. La quotazione ti dà un'affidabilità superiore. Se poi senza quotazione non avremmo fatti certe acquisizioni, come quella di Tholos, la quinta esco - energy service company, ndr - italiana, è difficile da dire. Certo, mi vien da pensare che se non fossimo stati quotati non saremmo stati visibili dagli advisor che ce le hanno proposte».

### Il valore della libertà

Per Gpi, il colosso trentino dell'informatica socio-sanitaria (3.900 dipendenti e 93,3 milioni di euro di ricavi nel primo semestre 2018), la quotazione su AIM Italia, avvenuta a fine dicembre 2016 tramite la fusione con la Spac Capital For Progress 1, è stata una questione di sopravvivenza. «Trovare un'alternativa al canale bancario per noi, che lavoriamo solo con il pubblico, con tempi di incasso partico-

larmente lunghi, a un certo punto è diventata una questione estremamente importante», spiega il presidente e amministratore delegato Fausto Manzana. «Nel 2016 ci siamo trovati a dover scegliere se interrompere il nostro

percorso di crescita per fare cassa o trovare un'alternativa. Da lì è nato l'incontro con la Spac e questo mix tra

business e finanza che ha un carattere essenziale, soprattutto nel nostro settore». Con la quotazione Gpi s'è portata in cassa più di 50 milioni di euro, che hanno dato il "la" a una crescita per linee esterne non indifferente: «Quest'anno chiuderemo sopra i 200 milioni di fatturato con la possibilità di rilanciare ulteriormente». E non solo: «A essere onesto passare da avere rapporti con la banca in modo pressoché esclusivo a disporre di questi canali alternativi, con tutti che ti chiedono perché non ti finanzia con un bel chirografario che costa pochissimo, ti dà stabilità e significa libertà nelle scelte: è questo il vero valore».